



Ceteris Paribus
CONSULTORA

Riesgo País, Bolsa y Dólar

Qué le dicen los mercados
a tu Pyme

Hay tres precios que resumen el humor del mercado argentino: cuánto cuesta prestarle plata al país, cuánto valen sus empresas y cuánto vale el dólar. Septiembre los movió a los tres en la misma dirección, y ninguna fue buena.

La pregunta que importa para una Pyme que fabrica, importa o vende en el mercado interno es otra: de todo eso, ¿qué cambia mañana en su negocio? La respuesta corta es que dos de esos tres precios se traducen rápido en decisiones concretas, y el tercero funciona sobre todo como termómetro.

Dónde estamos parados

El riesgo país cerró el lunes en 628 puntos básicos, tras diez ruedas consecutivas en alza y después de tocar 642 durante la jornada. En el mes acumula una suba cercana a los 100 puntos. La Bolsa acompañó: el S&P; Merval perdió 3,3% en pesos y 4,8% medido en dólares, y quedó en su nivel más bajo desde mayo, con bancos y energéticas entre las mayores caídas.

El tablero de septiembre

Indicador	Nivel	En septiembre
Riesgo país (JP Morgan)	628 puntos básicos	cerca de 100 puntos más
S&P; Merval (acciones líderes)	2.798.925 puntos	-4,6% en pesos
Dólar mayorista	\$1.524,50	+1,1%
Techo de la banda cambiaria	\$1.916,74	25,7% por encima del mayorista
Reservas brutas del BCRA	menos de US\$ 48.000 millones	compras por US\$ 232 millones
TAMAR de bancos privados	23,625% TNA	referencia de muchas líneas Pyme

Niveles al cierre del lunes 28 de septiembre de 2026, en puntos básicos, puntos de índice, pesos por dólar, dólares y tasa nominal anual. La TAMAR corresponde al 14 de septiembre. Fuente: JP Morgan, BYMA y BCRA, según prensa especializada.

En el mercado cambiario, el dólar mayorista se ubicó en \$1.524,50, en máximos nominales del año, con una suba de 1,1% en el mes. El minorista del Banco Nación cerró a \$1.545, el blue a \$1.565, el MEP en torno a \$1.552 y el contado con liquidación a \$1.622. Mientras tanto, las reservas brutas del Banco Central perforaron los US\$ 48.000 millones por primera vez en dos meses y las compras de divisas del mes sumaron apenas US\$ 232 millones.

Cuánto margen queda hasta el techo de la banda



Dólar mayorista frente al techo de la banda cambiaria vigente, en pesos por dólar, al 28 de septiembre de 2026. Fuente: BCRA, según prensa especializada.

Conviene retener ese último dato: pese a la suba, el mayorista está 25,7% por debajo del techo de la banda cambiaria, fijado en \$1.916,74. El régimen sigue teniendo margen, y eso

explica por qué la tensión se ve más en los bonos y en las acciones que en el tipo de cambio.

1 Qué mide cada indicador, en criollo

El **riesgo país** es la sobretasa que exige el mercado para prestarle a la Argentina por encima de lo que rinde un bono del Tesoro de Estados Unidos. Sube cuando los inversores dudan de que el país pueda pagar sus vencimientos sin sobresaltos. No es la tasa que vas a pagar vos, pero marca el clima en el que se fija todo lo demás.

La **Bolsa** refleja lo que el mercado cree que van a ganar las empresas argentinas en los próximos años. Cuando cae de la mano del riesgo país, suele estar diciendo algo sobre el costo del crédito y sobre la actividad esperada, más que sobre el balance puntual de una compañía.

El **tipo de cambio** es el único de los tres que entra directo en tu estructura de costos. Y hoy hay que mirarlo en tres niveles: el oficial, que es el que usás para importar y para liquidar exportaciones; la brecha con el contado con liquidación, cercana al 6%; y el techo de la banda, que marca hasta dónde puede moverse sin que el Banco Central intervenga.

De los tres precios, el que entra en tu estructura de costos es el dólar. Los otros dos te dicen cuánto va a costar el crédito.

2 Por qué se movieron

Hay una causa externa y una interna. La externa es la suba de tasas en Estados Unidos: con el bono del Tesoro rindiendo cerca de 5%, los fondos internacionales se van de los activos emergentes para buscar rendimientos más seguros. A eso se sumó la baja del precio del crudo, que golpeó a las energéticas argentinas, que pesan fuerte en el índice.

La interna son las dudas sobre la acumulación de reservas y sobre cómo se financiarán los próximos vencimientos en dólares. Las compras del Banco Central vienen flojas y el stock de reservas sigue siendo bajo para los estándares que pide el mercado. Ninguno de los dos datos es una crisis, pero juntos alcanzan para que el inversor pida más tasa, todo lo demás igual.

3 Qué significa para tu empresa

Tu tasa en pesos no va a bajar rápido

La última licitación del Tesoro renovó la totalidad de los vencimientos, pero convalidando tasas más altas. Cuando el Estado paga más por los pesos, los bancos no tienen razón para cobrarte menos. Si tu línea de capital de trabajo ajusta por TAMAR, que hoy ronda el 23,6% nominal anual entre bancos privados, ese es el piso desde el cual se arma tu costo financiero.

El dólar de diciembre ya tiene precio

El mercado de futuros opera a \$1.608,50 para fin de año, un 5,5% por encima del mayorista de hoy. No es un pronóstico, pero es el número con el que conviene presupuestar una importación o un contrato en dólares, en lugar de usar la cotización de hoy.

Cubrirse cuesta casi lo mismo que esperar

Ese 5,5% hasta diciembre se compara con una tasa en pesos de corto plazo cercana a 1,9% mensual, que en tres meses acumula 5,8%. Dicho de otro modo, hoy cubrirse con futuros cuesta prácticamente lo mismo que dejar los pesos rindiendo. Cuando esos dos números se separan, ahí sí hay una decisión clara que tomar.

La brecha volvió a importar

El contado con liquidación cotiza alrededor de 6% por encima del mayorista. Mientras la diferencia sea chica, la operatoria de comercio exterior no se distorsiona demasiado. Si se ensancha, cambian los incentivos para adelantar importaciones y demorar liquidaciones, y conviene revisar la política de cobros y pagos.

Si pensabas salir al mercado de capitales, esperá el turno

Una Bolsa en baja y un riesgo país en alza encarecen cualquier emisión: obligaciones negociables Pyme, fideicomisos financieros o cheques avalados. La ventana no se cerró, pero está más cara. Acortar el plazo o postergar unas semanas suele ser mejor que convalidar una tasa alta por dos años.

4 Qué mirar todos los días, sin volverse analista

Dos indicadores gratuitos alcanzan. El primero es el riesgo país que publica JP Morgan y replican todos los medios: si sigue subiendo varias ruedas seguidas, el crédito se va a encarecer. El segundo son las compras diarias de divisas del Banco Central y el nivel de reservas, que publica el propio organismo: son la mejor señal anticipada de si la presión cambiaría cede o se acumula. Si querés un tercero, mirá la curva de futuros del dólar, que te dice con qué tipo de cambio conviene presupuestar.

Cuatro decisiones para esta semana

Paso 1 | Poné número a tu exposición

Calculá qué porcentaje de tus costos está atado al dólar y cuánto cambia tu margen con el tipo de cambio de \$1.608,50 que hoy marcan los futuros para diciembre.

Paso 2 | Revisá cómo ajusta tu deuda

Fijate si tus líneas están atadas a TAMAR o a tasa fija. Con la tasa en pesos firme, la diferencia entre una y otra puede ser varios puntos de costo financiero en los próximos meses.

Paso 3 | Decidí la cobertura con la cuenta hecha

Compará el costo del futuro con lo que rinden tus pesos. Cubrí la porción de tus compromisos que no podés absorber si el dólar se mueve, no la totalidad por reflejo.

Paso 4 | Mirá dos datos por día, no diez

El riesgo país y las compras del Banco Central alcanzan para saber si el clima mejora o empeora. El resto del panel es ruido para una empresa que no opera en el mercado.

Los mercados no miran a tu Pyme, pero le ponen precio a las tres cosas que tu Pyme necesita: dólares, crédito y previsibilidad. Un mal mes no cambia una estrategia, aunque sí cambia el orden de las decisiones. Cubrir lo que no podés absorber, fijar tasa cuando conviene y presupuestar con el dólar que marca el mercado, y no con el de hoy, son movimientos que no cuestan nada y evitan tener que improvisar si el clima empeora.

NOTA METODOLÓGICA

Riesgo país: índice EMBI elaborado por JP Morgan, cierre del 28 de septiembre de 2026. Acciones: S&P; Merval, BYMA, misma fecha. Tipo de cambio, reservas y compras de divisas: BCRA, según prensa especializada, con datos al 28 de septiembre de 2026. Cotizaciones de MEP, contado con liquidación y dólar blue al 25 y 28 de septiembre de 2026. Futuros de dólar: posiciones de fin de año informadas por operadores del mercado. TAMAR de bancos privados: BCRA, dato al 14 de septiembre de 2026. Los datos de mercado varían a diario; conviene verificarlos en la fuente antes de tomar decisiones.

Este informe es de análisis económico general y no constituye asesoramiento financiero, impositivo ni legal para un caso particular.