

Riesgo país en alza: cómo proteger la inversión en bonos en dólares

Informe para inversores · datos de mercado al 22 de octubre de 2026

Riesgo país hoy 707 puntos cierre del 22/10/2026	Suba desde julio +305 puntos desde 402, mínimo desde 2018
Bonos largos: caída por cada 100 puntos -4,2% a -4,6% AE38, GD38, AL35, GD35, AL41, GD41	Alternativa: obligaciones negociables 5,7% a 7,9% rendimiento anual en dólares

En pocas palabras

- El riesgo país subió de 402 puntos en julio a 707 el 22 de octubre, su nivel más alto en un año. Influyen las tasas altas en Estados Unidos y la tensión en Medio Oriente, pero también factores propios: la economía se frenó, el Banco Central compra menos dólares que en el primer semestre y el mercado espera señales sobre cómo se pagarán los vencimientos de deuda de 2027. La volatilidad que la renta fija y el mercado cambiario argentinos suelen mostrar en la antesala de las elecciones, como ocurrió antes de las de medio término, se adelantó en la renta fija de cara a las presidenciales de 2027, aunque todavía no se trasladó con la misma intensidad al mercado cambiario. **Atento a ello, es recomendable comenzar a tomar acciones de cobertura frente a escenarios adversos de suba del riesgo país y de volatilidad del tipo de cambio.**
- Las próximas semanas traen eventos que pueden empujarlo más arriba: el balotaje en Brasil, la reunión de la Reserva Federal y la confirmación de los fondos para el pago de bonos de enero.
- Los bonos de vencimiento más largo son los más expuestos: pierden alrededor de 4,4% de su precio por cada 100 puntos de suba del riesgo país. Los de vencimiento más corto, alrededor de 2,9%.
- Recomendamos vender los bonos de vencimiento largo y entre 30% y 40% de los de vencimiento corto, y rotar a obligaciones negociables de empresas de primera línea y al fondo Adcap Patrimonio II, que rinde alrededor de 6,4% anual en dólares.**



El contexto

Internacional y regional: tasas altas, petróleo caro, mercados nerviosos y una región que define su rumbo

Tasas altas en Estados Unidos

- La tasa del Tesoro de Estados Unidos a 10 años, la referencia para todas las inversiones en dólares, empezó el año cerca de 4,2% y superó 5% a mediados de septiembre por primera vez desde 2023. A comienzos de octubre llegó a 5,36%, el nivel más alto desde 2002.
- Detrás de la suba hay una inflación que no termina de ceder, el petróleo caro y el elevado déficit fiscal de Estados Unidos.
- La Reserva Federal subió su tasa en septiembre, al rango de 3,75% a 4,00%. Se reúne el 27 y 28 de octubre: el mercado espera que la mantenga, aunque no descarta otra suba en diciembre.
- El 22 de octubre la tasa bajó a 4,97%, su nivel más bajo en casi un mes, porque los inversores buscaron refugio en los bonos del Tesoro. Es un alivio, pero sigue alta.

Petróleo y Medio Oriente

- Tras ataques en Arabia Saudita y advertencias de Irán, el Brent superó USD 113 por barril el 22 de octubre.
- El petróleo caro presiona sobre la inflación y dificulta que bajen las tasas. Para la Argentina tiene dos caras: mejora los ingresos de Vaca Muerta, pero endurece las condiciones financieras globales.

Dudas sobre la inteligencia artificial

- El 22 de octubre el Nasdaq cayó 2,6%, su peor día desde junio, por las dudas sobre el costo de las inversiones en inteligencia artificial. Cuando los grandes mercados se ponen nerviosos, los inversores venden primero los activos más riesgosos, entre ellos los emergentes.

Brasil, ante un balotaje muy parejo

- Brasil, el principal socio comercial de la Argentina, elige presidente el 25 de octubre entre Lula da Silva y Flávio Bolsonaro.
- En la primera vuelta Bolsonaro obtuvo 47,0% y Lula 45,2%. Los mercados lo leyeron como una señal de mayor orden fiscal: la Bolsa de San Pablo subió 7,7% y el real se apreció 4,8% en una jornada.
- Ese día los activos argentinos acompañaron: las acciones subieron hasta 10% y el riesgo país bajó 8,6%, por debajo de 600 puntos. Brasil pesa 28% en el tipo de cambio real de la Argentina.
- Un resultado que el mercado interprete como negativo podría revertir la mejora y contagiar a los bonos argentinos.

La Argentina se despegó de la región

- Desde marzo, el riesgo país de los emergentes bajó unos 40 puntos y el de América Latina unos 110, mientras el argentino subió casi 100. La Argentina tiene el segundo riesgo país más alto de la región, solo detrás de Venezuela; el promedio regional ronda 189 puntos.
- Entre el 9 y el 16 de octubre la tasa de Estados Unidos bajó de 5,24% a 5,09% y aun así el riesgo país argentino subió todos los días, de 589 a 648 puntos.

Por qué importa: cuando los bonos de Estados Unidos pagan más y crece la aversión al riesgo, los inversores le exigen más a los emergentes, y la Argentina siente el golpe con más fuerza. Pero el contexto externo explica solo una parte de la suba: el resto es local.

Argentina: una economía que se frenó y dudas sobre los dólares de 2027

La actividad se frenó

- La actividad cayó 1,7% interanual en agosto, el peor dato del año, con fuertes bajas en la industria y el comercio. Frente a julio apenas creció 0,1%, después de una caída de 2,8%.
- El PBI ya había caído 0,6% en el segundo trimestre; si el tercero también cae, habría recesión técnica. Varias consultoras recortaron su proyección de crecimiento para 2026 a alrededor de 1%, frente al 3% del Gobierno.
- Como contrapartida, la minería y el petróleo crecen con fuerza, y los salarios registrados le ganaron a la inflación en agosto (2,7% contra 1,7%).

Reservas y vencimientos de deuda

- Entre abril y julio el Banco Central compró más de USD 2.200 millones por mes y el riesgo país bajó unos 200 puntos. Desde agosto las compras cayeron a menos de USD 1.000 millones mensuales y el riesgo país subió en una magnitud similar.
- Las reservas equivalen a 7,3% del PBI, contra 13% en Chile y entre 8% y 10% en otros países de la región.
- Los pagos de deuda en moneda extranjera de 2027 rondan USD 20.000 a 23.000 millones. El primero llega en enero, con el pago de Bonares y Globales (en enero de 2026 fueron USD 4.216 millones).
- El país todavía no volvió a colocar deuda en el mercado internacional y ya usó gran parte del financiamiento disponible del FMI y del Banco Mundial. Con el riesgo país arriba de 600 puntos también se complica la emisión de deuda de empresas y provincias, y los fondos en dólares registraron rescates récord.

Señales políticas

- El 22 de octubre renunció Daniel González, secretario coordinador de Energía y Minería e impulsor del régimen de grandes inversiones (RIGI). Economía aclaró que la salida estaba acordada desde hace meses y que no cambia la agenda de inversiones.
- La cercanía del calendario electoral de 2027 suma incertidumbre y en el mercado crecen los pedidos de un cambio de rumbo que reactive la economía. El Gobierno atribuye la suba del riesgo país al contexto internacional y asegura que no modificará la política económica.

Lo que juega a favor

- **Cuentas públicas ordenadas:** el superávit fiscal es una fortaleza que destacan incluso los economistas más críticos.
- **Compras de reservas en recuperación:** en octubre el Banco Central lleva comprados alrededor de USD 1.000 millones, el triple que en septiembre.
- **Financiamiento en pesos:** el Tesoro renovó 136% de sus vencimientos en la última licitación.
- **Inversiones en camino:** el RIGI ya aprobó 26 proyectos con compromisos por cerca de USD 70.000 millones, sobre todo en energía y minería.

Qué va a definir el rumbo: el balotaje en Brasil, la decisión de la Reserva Federal, la evolución de la actividad y, sobre todo, el ritmo de compra de reservas y la confirmación de los fondos para pagar los bonos en enero y los vencimientos de 2027.

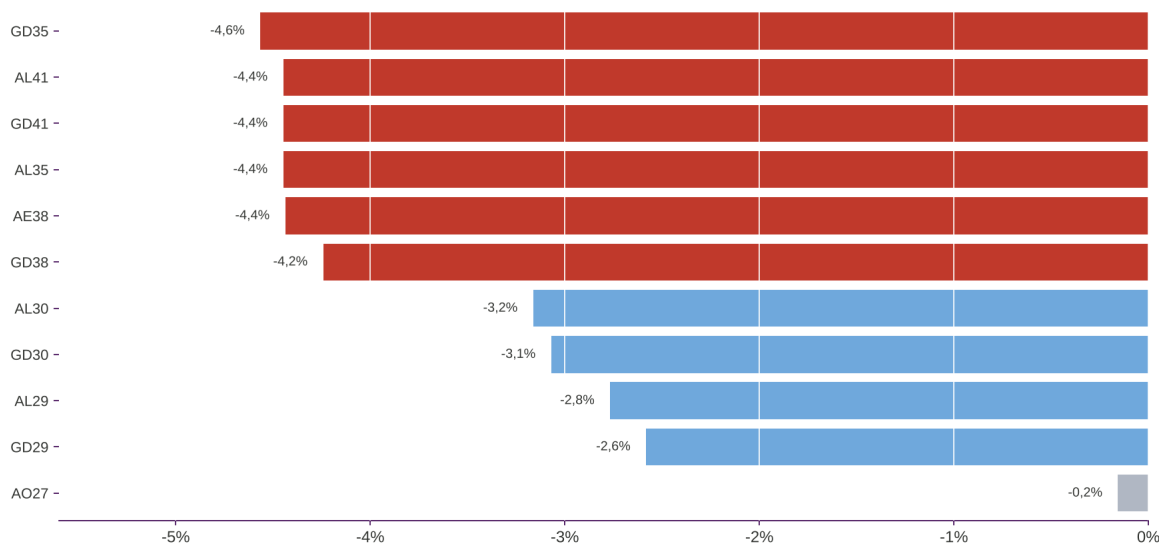
Qué significa para los bonos en dólares

Cuánto puede cambiar el precio de cada bono si se mueve el riesgo país

Para estimar el impacto combinamos dos datos de cada bono: qué tan sensible es su precio a un cambio en su rendimiento, algo que depende sobre todo de su plazo, y cuánto se movió su rendimiento cada vez que subió el riesgo país en los últimos dos años. El resultado indica cuánto cae el precio por cada 100 puntos de suba del riesgo país y, en igual medida, cuánto sube si el riesgo país baja.

Bono	Ley	Vencimiento	Precio (USD cada 100)	Rendimiento anual	Variación por cada 100 puntos de suba
GD35	Nueva York	09/07/2035	74,16	11,09%	-4,6%
AL41	Argentina	09/07/2041	65,03	12,27%	-4,4%
GD41	Nueva York	09/07/2041	68,87	11,13%	-4,4%
AL35	Argentina	09/07/2035	69,95	12,33%	-4,4%
AE38	Argentina	09/01/2038	72,95	12,80%	-4,4%
GD38	Nueva York	09/01/2038	78,83	10,82%	-4,2%
AL30	Argentina	09/07/2030	55,24	9,76%	-3,2%
GD30	Nueva York	09/07/2030	56,70	8,22%	-3,1%
AL29	Argentina	09/07/2029	55,07	7,46%	-2,8%
GD29	Nueva York	09/07/2029	56,00	6,19%	-2,6%
AO27	Argentina	29/10/2027	103,55	2,89%	-0,2%

Cuánto cae el precio si el riesgo país sube 100 puntos



- **Los de vencimiento largo son los más expuestos:** AE38, GD38, AL35, GD35, AL41 y GD41 pierden entre 4,2% y 4,6% por cada 100 puntos de suba del riesgo país.
- **Los cortos también sienten el golpe:** AL29, GD29, AL30 y GD30 pierden entre 2,6% y 3,2%. Aunque vencen antes, en los momentos de tensión su rendimiento sube más que el de los largos.
- **Ley argentina o de Nueva York:** los pares del mismo vencimiento reaccionan de manera parecida. AO27 casi no se mueve con el riesgo país.

Escenarios: cuánto podrían variar los precios

Variación del precio de cada bono según el nivel que alcance el riesgo país (hoy: 707 puntos)

Bono	Precio hoy (USD cada 100)	RIESGO PAÍS DEL ESCENARIO (puntos)					
		400	600	800	1.000	1.200	1.500
GD35	74,16	+14,0%	+4,9%	-4,2%	-13,4%	-22,5%	-36,2%
AL41	65,03	+13,7%	+4,8%	-4,1%	-13,0%	-21,9%	-35,3%
GD41	68,87	+13,7%	+4,8%	-4,1%	-13,0%	-21,9%	-35,3%
AL35	69,95	+13,7%	+4,8%	-4,1%	-13,0%	-21,9%	-35,3%
AE38	72,95	+13,6%	+4,7%	-4,1%	-13,0%	-21,9%	-35,2%
GD38	78,83	+13,0%	+4,5%	-3,9%	-12,4%	-20,9%	-33,6%
AL30	55,24	+9,7%	+3,4%	-2,9%	-9,3%	-15,6%	-25,1%
GD30	56,70	+9,4%	+3,3%	-2,9%	-9,0%	-15,1%	-24,3%
AL29	55,07	+8,5%	+3,0%	-2,6%	-8,1%	-13,7%	-22,0%
GD29	56,00	+7,9%	+2,8%	-2,4%	-7,6%	-12,7%	-20,5%
AO27	103,55	+0,5%	+0,2%	-0,1%	-0,5%	-0,8%	-1,2%

- **Cómo leerlo:** si el riesgo país subiera a 1.000 puntos, los bonos largos perderían alrededor de 13% de su valor y los cortos alrededor de 8%. Si bajara a 600 puntos, los largos ganarían cerca de 5%.
- **Una estimación prudente:** en movimientos muy grandes el cálculo tiende a exagerar las caídas y a quedarse corto en las subas. Con 1.500 puntos, la pérdida real de los bonos largos podría ser entre 7 y 8 puntos porcentuales menor que la indicada.
- **Supuestos:** el cambio es inmediato, sin considerar el cobro de intereses ni el paso del tiempo, y se apoya en el comportamiento de los últimos dos años, que puede no repetirse.

Nuestra recomendación

Reducir la exposición a una suba del riesgo país

Nuestra visión. En las próximas semanas vemos más probable que el riesgo país siga subiendo a que baje: la tasa de Estados Unidos sigue cerca de 5%, el petróleo encarece el escenario global, el balotaje en Brasil puede revertir la mejora regional y la economía argentina se frenó mientras el mercado espera señales claras sobre el pago de los vencimientos de enero y de 2027. Por eso recomendamos vender los bonos de vencimiento largo, que son los que más pierden si el riesgo país sube, y una parte de los de vencimiento corto.

Bono	Riesgo país a 850 puntos	A 1.000 puntos	Si baja a 600 puntos	Recomendación	Motivo
GD35	-6,5%	-13,4%	+4,9%	Vender	Es de los que más caen si sube el riesgo país.
AL41	-6,4%	-13,0%	+4,8%	Vender	Es de los que más caen si sube el riesgo país.
GD41	-6,4%	-13,0%	+4,8%	Vender	Es de los que más caen si sube el riesgo país.
AL35	-6,4%	-13,0%	+4,8%	Vender	Es de los que más caen si sube el riesgo país.
AE38	-6,3%	-13,0%	+4,7%	Vender	Es de los que más caen si sube el riesgo país.
GD38	-6,1%	-12,4%	+4,5%	Vender	Algo menos sensible que el resto de los largos.
AL30	-4,5%	-9,3%	+3,4%	Vender 30% a 40%	Rinde menos de lo que históricamente le correspondería; se conserva una parte para cobrar el pago de enero.
GD30	-4,4%	-9,0%	+3,3%	Vender 30% a 40%	Rinde menos de lo que históricamente le correspondería; se conserva una parte para cobrar el pago de enero.
AL29	-4,0%	-8,1%	+3,0%	Vender 30% a 40%	Rinde menos de lo que históricamente le correspondería; se conserva una parte para cobrar el pago de enero.
GD29	-3,7%	-7,6%	+2,8%	Vender 30% a 40%	Rinde menos de lo que históricamente le correspondería; se conserva una parte para cobrar el pago de enero.
AO27	-0,2%	-0,5%	+0,2%	Mantener	Casi no reacciona al riesgo país; no recomendamos aumentar la posición.

- **Vender los largos:** GD35, AL35, AL41, GD41 y AE38, y luego GD38. Con el riesgo país en 850 puntos perderían alrededor de 6% a 6,5%; con 1.000 puntos, entre 12% y 13%.
- **Vender entre 30% y 40% de los cortos:** AL29, GD29, AL30 y GD30 rinden hoy menos de lo que históricamente les correspondería con este nivel de riesgo país. Si la preocupación pasara al pago de enero, podrían caer más de lo estimado. Conservar el resto permite cobrar el pago del 11 de enero.
- **Lo que se resigna:** si el riesgo país bajara a 600 puntos, los bonos largos subirían alrededor de 4,5% a 5%. Es el costo de cubrirse ante el escenario adverso.
- **Cuándo volver a comprar:** con el riesgo país de nuevo por debajo de 600 puntos, la tasa de Estados Unidos por debajo de 4,7%, compras sostenidas de reservas y el pago de enero asegurado. Las ventas conviene hacerlas en dólares MEP y de forma escalonada.

Dónde invertir: alternativas de rotación

Renta en dólares con menor exposición al riesgo país

Fondo Adcap Patrimonio II

Es un fondo de renta fija en dólares administrado por Adcap Asset Management que invierte en obligaciones negociables de empresas argentinas y en pagarés en dólares. Permite acceder en una sola inversión a una cartera diversificada, con administración profesional y rescate en un día hábil.

Dato	Detalle
Rendimiento anual estimado (TIR)	6,4% en dólares
Plazo promedio de la cartera (duration)	1,64 años
Cartera	48,7% obligaciones negociables · 36,4% pagarés en dólares · 14,1% caución en dólares
Principales obligaciones negociables	YPF, Banco Macro, Cresud, Pampa Energía, Telecom, IRSA, Central Puerto
Rescate	1 día hábil
Costo anual total	1,91% (ya descontado del valor de la cuota parte)

- **Por qué suscribirlo:** combina obligaciones negociables de distintas empresas con pagarés de corto plazo, lo que le da un plazo promedio bajo (1,64 años) y, por lo tanto, una sensibilidad acotada a una suba del riesgo país.
- **A tener en cuenta:** los pagarés dependen de la solvencia de cada empresa que los emite y son menos líquidos que los bonos. Cartera al 9 de octubre de 2026, según la información presentada ante la CNV.
- **Distribución sugerida:** entre 50% y 60% de lo obtenido por las ventas en obligaciones negociables y entre 40% y 50% en Adcap Patrimonio II, según el monto y la liquidez que necesite cada inversor.

Obligaciones negociables de empresas de primera línea

Son bonos emitidos por empresas líderes, en su mayoría exportadoras o generadoras de dólares del sector energético. En los momentos de tensión su precio suele caer menos que el de los bonos del Estado, y cuentan con balances sólidos: TGS tiene en caja más de tres veces su deuda, y YPF y Pampa Energía generan entre 10 y 15 veces lo que pagan de intereses. En este contexto priorizamos los vencimientos cortos e intermedios; los más largos son para quienes buscan asegurar una tasa por más tiempo.

Empresa	Obligación negociable	Vencimiento	Rendimiento anual en USD
Plazo corto			
Central Puerto	NPCCO	2029	5,94%
Pampa Energía	MGCTO	abr-2029	5,72%
Tecpetrol	TTCDO	2030	6,11%
Plazo intermedio			
YPF	YMCXO	sep-2031	6,57%
TGS	TSC3O	2031	6,51%
Vista Energy	VSCVO	jun-2033	6,82%
Plazo largo			
Telecom	TLCTO	ene-2036	7,86%
Pampa Energía	MGCRO	nov-2037	7,61%

Rendimientos de referencia publicados por el mercado en octubre de 2026. Se confirman al momento de operar.

Sobre este informe. Las estimaciones combinan el plazo y los pagos de cada bono, según sus condiciones de emisión, con el comportamiento de su rendimiento frente al riesgo país en los últimos dos años. Los precios corresponden al cierre del 22/10/2026 en dólares MEP. Antes de invertir, cada recomendación debe evaluarse según el perfil de riesgo, el horizonte y la situación impositiva de cada inversor.