

El BCRA salió del mercado de futuros.

El sector privado entró. Y el trade electoral empezó.

Lo que el consenso llama 'temprano', yo lo llamo el momento exacto.

DESARME TOTAL 2026

USD 11.759M

Futuros + dólar linked

RATIO COB./M2 HOY

<20%

Vs 48% en oct 2025

VOLUMEN DLK MIÉRC.

USD 522M

Uno de los más altos del año

CAÍDA INT. ABIERTO

USD 1.357M

Mayor desde ago 2022

01 · El pico electoral y el desarme sistemático

Para entender lo que está pasando hoy, hay que arrancar desde octubre de 2025.

En la previa a las elecciones de medio término, la incertidumbre cambiaria disparó una dolarización sin antecedentes: el mercado estimó que llegó a USD 35.000 millones. El BCRA y el Tesoro respondieron como únicos proveedores de cobertura — el primero a través de ventas masivas de contratos de dólar futuro en Rofex, el segundo a través de licitaciones de instrumentos dólar linked. El stock total de cobertura provista llegó a USD 11.759 millones entre futuros y dólar linked.

Desde noviembre en adelante, ese stock se fue desarmando gradualmente. El BCRA fue no renovando contratos a medida que vencían. El Tesoro rescató instrumentos dólar linked. El ratio de cobertura cambiaria sobre M2 — que mide cuánto del dinero en circulación está cubierto frente a una devaluación — bajó del 48% en el pico electoral al 20% en abril de 2026.

El desarme no fue un accidente ni una señal de debilidad.

Fue una estrategia deliberada: con el TC dentro de la banda y el programa funcionando, el costo de mantener esa cobertura era innecesario. El BCRA la fue soltando de a poco.

02 · El punto de inflexión: 2 de junio de 2026

El dato más relevante de las últimas semanas no apareció en los titulares principales. Ocurrió en el mercado de futuros de Rofex el lunes 2 de junio.

El viernes anterior vencía el contrato MAY26, que concentraba el 50% del interés abierto total — más de USD 1.615 millones. El BCRA no renovó. No hubo rollover. El resultado fue contundente: el interés abierto cayó USD 1.357 millones en un solo día, su mayor caída mensual desde agosto de 2022, alcanzando su nivel más bajo desde diciembre de 2024. Del vencimiento total, solo se renovaron USD 259 millones en el resto de las posiciones.

La consecuencia fue inmediata: el TC spot subió 1,3% ese lunes. No fue un salto cambiario — fue la señal de que el principal proveedor de cobertura del mercado argentino dejó de estarlo.

La posición vendida del BCRA en futuros está prácticamente desarmada.

Cuando el proveedor más grande del mercado se retira, el precio de la cobertura sube. Quien la tome hoy lo hace antes de que ese repricing ocurra.

03 · El sector privado toma el relevo — y el trade electoral empieza

Mientras el BCRA se retiraba, algo distinto estaba pasando del otro lado del mercado: el sector privado venía acumulando cobertura desde febrero.

El stock total de futuros y bonos dólar linked en manos de privados viene creciendo sistemáticamente. El miércoles 4 de junio, el volumen operado en instrumentos dólar linked marcó USD 522 millones — uno de los registros más altos del año. El BCRA, según fuentes de mercado, se mostró activo vendiendo TZV26 en el secundario, ofreciendo cobertura cambiaria en forma selectiva.

¿Qué está detrás de esta demanda? La lectura del mercado es clara: los inversores están empezando a incorporar el riesgo electoral de 2027. Las elecciones presidenciales están a más de un año, pero los portfolios se arman con anticipación. El calendario político argentino tiene una dinámica conocida: la demanda de cobertura se acelera a medida que se acerca el evento, pero los mejores precios están disponibles antes de que esa demanda se masifique.

DOLARIZACIÓN OCT 25 USD 35.000M <i>Récord histórico</i>	COBERTURA PRIVADA Creciendo <i>Desde febrero 2026</i>	VOL. DLK PICO USD 522M <i>Miércoles 4/6/2026</i>	TC SPOT 2/6 +1,3% <i>Post no-rollover MAY26</i>
---	---	--	---

04 · Dos escenarios distintos, dos coberturas distintas

Acá está la confusión más frecuente del mercado: mezclar el riesgo inflacionario con el riesgo cambiario y usar el mismo instrumento para ambos. Son fenómenos distintos y requieren posicionamientos distintos.

ESCENARIO 1: REBOTE INFLACIONARIO (agosto-octubre 2026)

El modelo de Rafaela Capital proyecta un rebote del IPC en el rango 2,5%-3,0% mensual en el tercer trimestre, impulsado por tres mecanismos: pass-through de la corrección cambiaria en curso, recomposición pendiente de tarifas de servicios públicos, y efectos de segunda ronda de la suba de commodities energéticos. Este escenario diverge del REM del BCRA, que sigue proyectando convergencia hacia el 2%.

Los instrumentos correctos para cubrir este escenario son los duales (TZX27) — que pagan el mayor entre tasa fija y CER — y las LECER, que ajustan directamente por el índice de precios al consumidor.

ESCENARIO 2: CORRECCIÓN CAMBIARIA (segundo semestre 2026 / pre-electoral 2027)

El ITCRM en 84,6 — un 35% por debajo del promedio histórico — es el talón de Aquiles del programa. Si la corrección cambiaria llega antes de las elecciones presidenciales, los instrumentos denominados o atados al TC oficial son los que mejor capturan ese movimiento.

Los instrumentos correctos para este escenario son los **dólar linked**: el **D31L6** y el **D30S6**. Este último, al ser el tramo más largo de la curva dólar linked, absorbe mejor los movimientos de corto plazo del TC sin la volatilidad de precio que tienen los tramos más cortos — menor ruido, misma cobertura. Para perfiles más conservadores que prefieran exposición en dólares directamente, los **Bopreales cortos (BPOB7)** ofrecen una alternativa defensiva por su baja duration y denominación en USD.

Usar duales para cubrirse de devaluación es el error más frecuente que veo en carteras de inversor minorista argentino.

Los duales cubren inflación. Los dólar linked cubren devaluación. Son distintos. El segundo semestre de 2026 puede requerir los dos.

05 · Mi lectura — donde diverge del consenso

El mercado describe este movimiento como 'temprano' para el trade electoral. Discrepo — y no por intuición, sino por mecánica.

El ciclo de cobertura no empieza cuando hay certeza de riesgo. Empieza cuando el costo de cubrirse todavía es bajo. Ese momento es ahora, no en septiembre. Tres señales lo confirman:

Primera señal: el BCRA salió del mercado. Cuando el proveedor más grande desaparece, la oferta cae y el precio de la cobertura sube. Comprar antes de ese repricing es la lógica básica del posicionamiento anticipado.

Segunda señal: el sector privado ya está comprando. El volumen en dólar linked del miércoles no fue casualidad — fue la confirmación de que los inversores institucionales ya empezaron a rotar. Cuando los institucionales entran, el minorista que llega tarde compra más caro.

Tercera señal: el movimiento del TC spot del 2 de junio. Un 1,3% en un día por el simple vencimiento de un contrato de futuros sin renovación es una señal de cuánto impacto puede tener el desarme completo del BCRA sobre el tipo de cambio. El programa aguanta — pero ya no tiene el colchón de cobertura que tenía en octubre.

El trade electoral en Argentina siempre llega. La pregunta nunca es si va a ocurrir — es si vas a estar posicionado antes o después de que el precio lo refleje.

Con el BCRA fuera del mercado y el privado entrando, ese repricing ya empezó.

06 · ¿Qué significa esto para tu patrimonio?

Si tenés posiciones en pesos a tasa fija — LECAP, plazo fijo tradicional — este es el momento de revisar la proporción. No de salir masivamente, sino de incorporar cobertura como seguro: un porcentaje de la cartera en dólar linked o duales que limite el costo de un escenario adverso.

Si ya tenés cobertura cambiaria, la pregunta es si el instrumento que usás es el adecuado para el tipo de riesgo que querés cubrir. Un dual no cubre devaluación. Un dólar linked no cubre rebote inflacionario sin corrección cambiaria. La combinación de ambos, calibrada según tu perfil, es la estrategia que tiene más sentido hoy.

Si sos PyME con deuda en pesos o flujos en dólares, el análisis es diferente pero la conclusión es similar: el segundo semestre de 2026 tiene más incertidumbre cambiaria que el primero. Cubrirse ahora tiene menor costo que cubrirse en agosto.

No se trata de dolarizar el portafolio. Se trata de no dejar abiertos los flancos que el programa todavía no cerró.

El ITCRM en 84,6, la agenda electoral y el fin de la cosecha gruesa son tres variables que convergen en el mismo trimestre. Ignorarlas es el riesgo más caro.

Fernando Camusso

Economista · Magíster en Finanzas · Director de Rafaela Capital
Rafaela, Santa Fe · Junio 2026

Uso exclusivo del suscriptor. No constituye asesoramiento personalizado de inversión en los términos de la Ley 26.831 y las normas CNV.