DÓLAR FUTURO: QUÉ DICE LA CURVA Y POR QUÉ IMPORTA AUNQUE NO OPERES

La curva descuenta una suba de 30,8% a noviembre de 2027 y el BCRA tiene hoy una posición casi nula. A3 Mercados, BCRA e INDEC.

Lunes 2 de Noviembre de 2026 | Audiencia: C-Suite / Board | Fuentes primarias: A3 Mercados (curva al 30/10/2026), BCRA e INDEC. Elaboración propia.

KARTAL Consulting | kartal.com.ar

UN PRECIO QUE PARECE AJENO Y NO LO ES

$1.598	+30,8%	USD 42 M	33,4%
cotiza el dólar futuro a fin de diciembre de 2026	suba que descuenta la curva a noviembre de 2027	es la posición vendida del BCRA en futuros al 30 de septiembre	es la inflación interanual de septiembre (1,9% mensual)
dólar de hoy: $1.534 (+4,2% en 62 días)	con inflación de 1,9% mensual daría +27,8%	el máximo fue USD 6.875 M en septiembre de 2025	el dólar mayorista subió 3,3% en 2026 hasta septiembre

El dólar futuro no es una predicción: es el precio al que hoy se pacta el dólar de una fecha futura. Según la curva de A3 Mercados al 30 de octubre de 2026, con el dólar a $1.534, el contrato de diciembre cotiza $1.598 y el de noviembre de 2027, $2.006,50 (+30,8%). Esa suba es apenas superior a la que dejaría una inflación sostenida en 1,9% mensual (+27,8%), y el BCRA, que en septiembre de 2025 llegó a vender USD 6.875 millones en futuros, hoy mantiene una posición de USD 42 millones.

Las cuatro preguntas, en breve

- **1. Qué es y qué lugar ocupa:** un contrato de cobertura y apuesta cuyo resultado se liquida en pesos; es el único precio de mercado que muestra el dólar esperado a distintos plazos.
- **2. De qué depende y cómo se lee:** del dólar de hoy, la tasa en pesos y las expectativas; se interpreta como tasa implícita y se compara con la inflación: hoy rinde 25-26% anual hasta agosto de 2027 y sube a 28% hacia noviembre de 2027.
- **3. Qué hace el BCRA:** puede vender contratos y así ofrecer cobertura sin gastar reservas; lo hizo de forma masiva antes de las elecciones de 2025 y hoy reemplazó buena parte de esa oferta con dólar linked.
- **4. Por qué importa aunque no se opere:** porque las expectativas cambiarias llegan a los precios, a las tasas, al crédito, a las decisiones de inversión y a los contratos en dólares.

Implicancia inmediata: la curva hoy no anticipa un salto, pero cobra una prima creciente hacia 2027; conviene tratarla como costo de cobertura y no como pronóstico.

PREGUNTA 1 — QUÉ ES EL DÓLAR FUTURO Y QUÉ LUGAR OCUPA

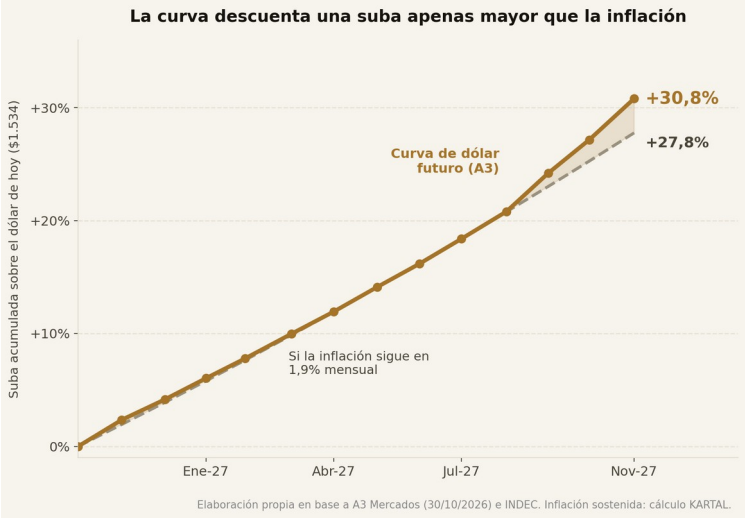
Definición

El dólar futuro es un contrato que fija hoy el precio de un dólar para una fecha de vencimiento, generalmente el último día hábil de cada mes. Se negocia en el mercado de futuros de A3 Mercados (ex Matba Rofex) y no implica entregar dólares: al vencimiento se liquida en pesos la diferencia entre el precio pactado y el tipo de cambio de referencia del BCRA (Comunicación A 3500).

Qué lugar ocupa en el mercado cambiario

Convive con el dólar oficial (mayorista y minorista), los dólares financieros (MEP y CCL) y los instrumentos ajustados por dólar, como el dólar linked. Cumple tres funciones: cobertura para quien tiene costos o deudas en dólares, especulación o arbitraje para quien apuesta a la suba o la baja, y señal de expectativas, porque es el único precio de mercado que muestra el dólar esperado a distintos plazos.

La curva al 30 de octubre de 2026



Elaboración propia en base a A3 Mercados (30/10/2026) e INDEC

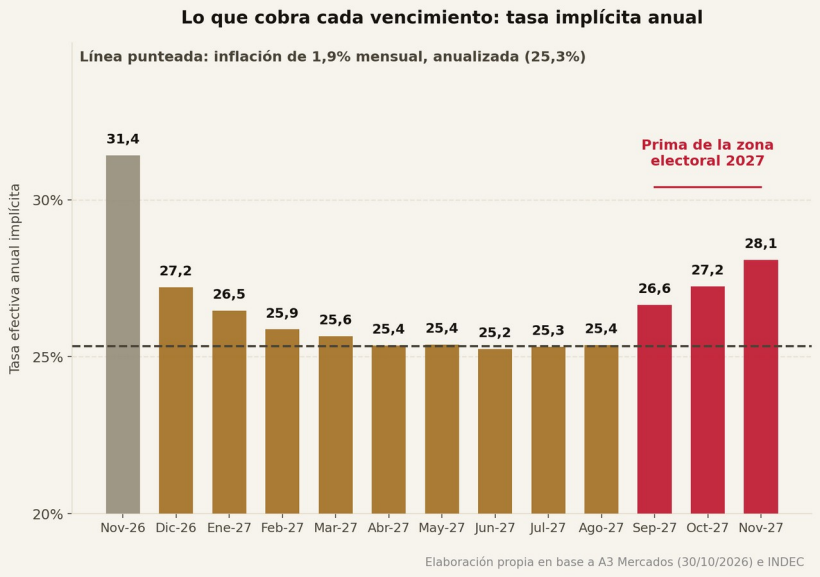
Contrato	Precio	Suba vs. $1.534	TNA implícita
Nov-26 (31 días)	$1.570,00	+2,35%	27,6%
Dic-26 (62 días)	$1.598,00	+4,17%	24,6%
Mar-27 (152 días)	$1.687,00	+9,97%	24,0%
Jun-27 (243 días)	$1.782,00	+16,17%	24,3%
Sep-27 (335 días)	$1.905,50	+24,22%	26,4%
Nov-27 (396 días)	$2.006,50	+30,80%	28,4%

Fuente primaria: A3 Mercados, cierre del 30 de octubre de 2026; dólar spot de referencia $1.534,00. Tasa implícita = (futuro / spot - 1) x 365 / días.

PREGUNTAS 2 Y 3 — CÓMO SE LEE LA CURVA Y QUÉ HACE EL BCRA

Pregunta 2: de qué depende y cómo se interpreta

El precio de un contrato depende del dólar de hoy, de la tasa en pesos hasta el vencimiento, de la tasa en dólares y de las expectativas (incluido el riesgo de un salto cambiario). Por arbitraje, el futuro tiende a ser el dólar de hoy capitalizado a la tasa en pesos; por eso su suba no es solo devaluación esperada: también es el costo financiero de esperar. Con los datos disponibles no se pueden separar los dos componentes.



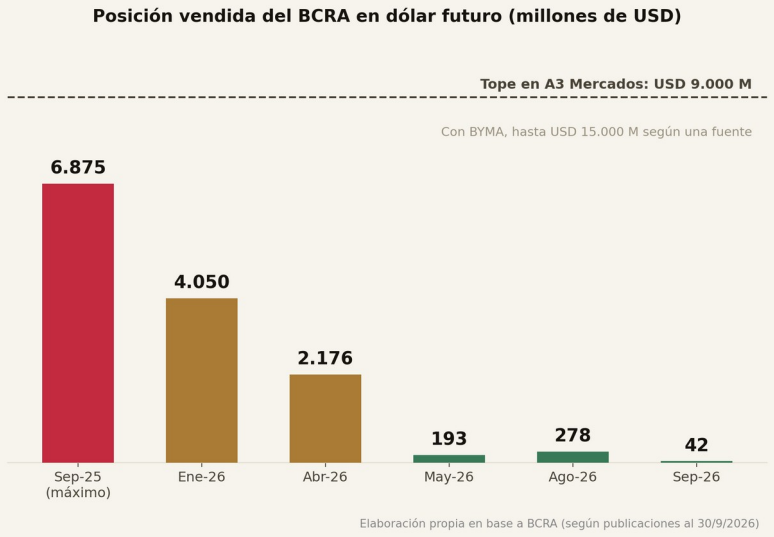
Elaboración propia en base a A3 Mercados (30/10/2026) e INDEC

Tres lecturas de la curva (cálculo de KARTAL): entre febrero y agosto de 2027 la tasa efectiva implícita ronda 25-26%, casi igual a la que resulta de anualizar una inflación de 1,9% mensual (25,3%); hacia septiembre-noviembre de 2027 sube a 26,6-28,1%, una prima que coincide con la zona electoral; y el contrato de noviembre de 2027 (+30,8%) supera en 3 puntos la inflación sostenida (+27,8%). A diciembre de 2026 el futuro ($1.598) queda 1% por debajo de lo que proyectaban los analistas del REM de septiembre ($1.614), aunque no son series equivalentes: el REM es un promedio mensual y el futuro, un precio de fin de mes.

Pregunta 3: el papel del Banco Central

El BCRA puede vender contratos y así ofrecer cobertura a un precio fijo: el comprador se asegura el dólar futuro y el Banco Central toma la punta vendedora. No gasta reservas en el momento, porque el contrato se liquida en pesos; si el dólar termina por debajo del precio pactado, el BCRA gana, y si termina por encima, pierde en pesos (cálculo de

KARTAL: esa pérdida es emisión implícita). Para el Gobierno es una herramienta para anclar expectativas: cuando la cobertura barata está disponible, baja la presión sobre el dólar de contado.



Elaboración propia en base a BCRA (publicaciones al 30/9/2026)

En septiembre de 2025, antes de las elecciones legislativas, el BCRA llegó a una posición vendida de USD 6.875 millones, la mayor desde 2016; la dolarización previa fue de unos USD 35.000 millones, según estimaciones del propio BCRA. Desde entonces fue reduciendo esa posición: USD 4.050 millones al inicio de 2026, USD 193 millones a fin de mayo y USD 42 millones al 30 de septiembre. La oferta de cobertura migró al dólar linked: según un analista citado, hoy es 81% de la cobertura, contra 25% en septiembre de 2025. De cara a 2027 el Gobierno cuenta los USD 15.000 millones de capacidad en futuros dentro de su "bazuca" de USD 75.000 millones, aunque una consultora recuerda que el tope acordado con el FMI sería de USD 9.000 millones.

Escenarios a seis meses

Escenario	Probabilidad	Condiciones	Impacto
Calma cambiaria	55%	Superávit comercial y compras del BCRA sostienen la oferta	La curva se mantiene; tasa implícita cerca de la inflación
Presión preelectoral	30%	Sube la demanda de cobertura hacia 2027	La curva se empina; el BCRA vuelve a ofrecer cobertura
Shock externo	15%	Caen los precios del agro y la oferta de divisas	Sube la prima de riesgo cambiario

Probabilidades son estimativas cualitativas de KARTAL Consulting. No constituyen proyección econométrica formal.

PREGUNTA 4 — POR QUÉ IMPORTA AUNQUE NO OPERES

Cómo llega el dólar futuro a la economía real

El futuro es el precio al que se negocian las expectativas cambiarias, y esas expectativas se transmiten por varios canales aunque la empresa o el hogar nunca operen un contrato.

Canal	Cómo funciona	Qué mirar
Precios	Si se espera más dólar, los comercios remarcan por anticipado, sobre todo bienes transables e insumos importados	Inflación mensual (1,9% en septiembre) y listas de precios
Tasas y crédito	Una curva empinada encarece el financiamiento en pesos y reduce el crédito a pymes	Tasa implícita vs. inflación anualizada (25,3%)
Actividad e inversión	Con incertidumbre cambiaria se posterga la compra de bienes durables y la inversión	Importaciones de bienes de capital y piezas
Contratos y presupuestos	Alquileres, ventas y servicios en dólares usan el tipo de cambio esperado	Curva al vencimiento de cada contrato
Política económica	El BCRA y el Tesoro ajustan instrumentos de cobertura cuando la presión sube	Posición del BCRA y emisión de dólar linked

La evidencia de 2026: el dólar subió menos que los precios

Hasta fin de septiembre el dólar mayorista acumuló +3,3% en 2026 contra una inflación de 23,6% en los primeros nueve meses (INDEC). Si la curva se cumple, la depreciación hasta noviembre de 2027 (+30,8%) sería similar a la inflación del período, es decir, el tipo de cambio dejaría de atrasarse. Es un cálculo de KARTAL con datos de BCRA, INDEC y A3 Mercados, sin proyección propia de inflación.

Ventana de tiempo

- **Esta semana:** Revisar la política de cobertura de pasivos y costos en dólares con la curva del 30 de octubre.
- **12 de noviembre:** Publicación del IPC de octubre (INDEC), que fija la banda cambiaria de diciembre.
- **Primer semestre de 2027:** Definir presupuestos con el contrato del vencimiento correspondiente más una prima electoral.

LO QUE HAY QUE HACER ESTA SEMANA

PRIORIDAD ALTA — Esta semana / próximas reuniones

1. Definir qué porcentaje de costos y deudas en dólares se cubre y a qué vencimiento

Usar el contrato del vencimiento relevante como precio de referencia: es lo que cuesta fijar hoy el dólar de ese mes. Comparar con el costo de cubrirse con dólar linked.

-> Trigger: tasa implícita 2 puntos o más por encima de la inflación anualizada, o suba de la demanda de cobertura.

-> Criterio de éxito: política de cobertura aprobada, con porcentajes y vencimientos definidos.

PRIORIDAD MEDIA — Próximos 30-90 días

- 2. Armar el presupuesto 2027 con la curva como piso de costo y un escenario de prima electoral.
- 3. Revisar contratos y listas de precios indexados al dólar, y cláusulas de ajuste.
- 4. Seguir cada mes la posición del BCRA en futuros y la oferta de dólar linked del Tesoro.

MONITOREAR — Activar si se confirma escenario adverso

- Si la tasa implícita supera de forma sostenida la inflación anualizada, pasar al escenario de presión preelectoral.
- Si caen los precios del agro y el superávit comercial, revisar la cobertura de corto plazo.

LO QUE PUEDE SALIR MAL

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigación
Leer la curva como pronóstico, cuando incluye el costo de la tasa en pesos	ALTO	MEDIO	Comparar siempre con la tasa en pesos y la inflación anualizada
Mayor demanda de cobertura hacia 2027 y curva más empinada	MEDIO	ALTO	Cubrir de forma escalonada y no concentrar vencimientos
Capacidad oficial de cobertura menor a la declarada (el tope en futuros podría ser USD 9.000 M)	MEDIO	MEDIO	No asumir una oferta ilimitada de cobertura oficial
Caída de precios del agro y menor oferta de divisas	MEDIO	ALTO	Seguir el superávit comercial y las compras del BCRA

Variables a monitorear

- Curva de dólar futuro y tasa efectiva implícita frente a la inflación anualizada.
- Posición del BCRA en futuros (publicación mensual) y emisión de dólar linked.
- IPC de octubre (INDEC, 12 de noviembre) y REM del BCRA.

Límites del análisis

La curva corresponde al cierre del 30 de octubre de 2026 y se tomó de una tabla que reproduce los precios de A3 Mercados; sus tasas son cálculo propio con la fórmula simple (futuro/spot - 1) x 365/días. Las cifras de posición del BCRA surgen de publicaciones periodísticas que citan datos del BCRA, y las fuentes difieren: otra nota ubica el máximo en USD 6.287 millones en octubre de 2025, y el tope en futuros se informa entre USD 9.000 y USD 15.000 millones. No se incluyen las tasas en pesos de la última licitación ni un coeficiente de traspaso a precios, por lo que el componente de devaluación esperada no puede aislarse del costo financiero. El REM de septiembre se tomó a través de prensa y el dato del IPC se verificó en medios, no en el sitio del INDEC.

Este informe fue elaborado por KARTAL Consulting con fines informativos y estratégicos. No constituye asesoramiento de inversión. Fuentes primarias: A3 Mercados, BCRA e INDEC.