

Dólar en el segundo semestre: ¿qué factores anticipan los analistas ante el fin de la cosecha y las elecciones?

05/07/2025



La cotización del dólar en el Banco Nación alcanzó \$1.260 al cierre del viernes , marcando un nuevo máximo desde el fin del cepo para personas físicas y registrando una suba significativa en la semana. La velocidad de este avance modificó las expectativas del mercado, en especial tras varios meses de estabilidad relativa.

Entre los factores que explican esta nueva dinámica destacan la culminación de la temporada alta de liquidación de exportaciones agropecuarias y la cercanía de las elecciones presidenciales, dos elementos que los analistas consideran centrales para anticipar la evolución del tipo de cambio en la segunda mitad del año.

Tras finalizar la etapa de mayores ingresos de divisas por exportación, el mercado parece adoptar una postura más atenta con respecto a la cotización del dólar, ante la expectativa de nuevos desafíos para la administración cambiaria.

Menos oferta de divisas

El primer cambio estructural que mencionaron los especialistas es la expectativa de una oferta de dólares más reducida. Durante el primer semestre, la liquidación de exportaciones agrícolas contribuyó a reforzar las reservas del Banco Central y contener la suba del dólar. Con el ingreso a la segunda mitad del año, la estacionalidad afecta y disminuye ese respaldo de divisas.

En un informe de J.P. Morgan se destacó que “el fin del período fuerte de ventas del agro deja al tipo de cambio más expuesto a las dinámicas de la demanda y la oferta financiera”.

También en la semana, Barclays advirtió que la liquidación del sector exportador se retraerá en las próximas ruedas y que, en consecuencia, el Gobierno afrontará “un escenario donde la oferta de divisas se ve limitada por factores estacionales”.

En ese marco, sin señales de que el dólar vaya a moverse al piso de la banda -punto en el que el BCRA saldría a comprar reservas- los análisis empiezan a considerar la posibilidad de cierta volatilidad cambiaria.

“La acumulación de reservas vuelve a ocupar el centro de la escena, ya que es el principal factor para evitar episodios de tensión y subas abruptas en la brecha”, remarcó un informe de la sociedad de Bolsa Cohen.

La política y su impacto en el mercado

La proximidad del proceso electoral representa el segundo gran elemento de incertidumbre para la evolución del dólar y las estrategias oficiales.

Analistas coinciden en que la demanda de cobertura suele incrementarse cuando se acercan episodios de definición política, incluso en escenarios de relativa normalidad económica. J.P. Morgan resaltó que “el ciclo electoral por sí mismo habilita mayor volatilidad, en la medida que crecen las dudas en torno a la continuidad de las políticas actuales”.

El ciclo electoral por sí mismo habilita mayor volatilidad, en la medida que crecen las dudas en torno a la continuidad de las políticas actuales (J. P. Morgan)

De manera similar, Barclays ponderó el riesgo de “una mayor demanda de cobertura cambiaría en las semanas previas a la elección, en la medida que los agentes busquen anticipar cualquier movimiento disruptivo o cambio en la política económica”.

Cohen agregó que los episodios electorales, cuando se combinan con menor oferta de divisas, suelen desencadenar reacciones defensivas en los mercados.

“El principal desafío será sostener la calma que primó en la primera parte del año en un contexto que se volvió más exigente”, coincidió la consultora Outlier.



“El Gobierno eligió renovar todas las herramientas a disposición para evitar movimientos bruscos en el dólar antes de las elecciones”, dijo Álvarez Agis, en referencia a los mensajes del ministro Caputo, el presidente del Banco Central y el viceministro de Economía

PxQ, la consultora de **Emanuel Álvarez Agis**, también mencionó la relevancia del frente político y estimó que la administración oficial buscará contener cualquier presión, reforzando el uso de herramientas de intervención: “El Gobierno eligió renovar todas las herramientas a disposición para evitar movimientos bruscos en el dólar antes de las elecciones”.

La variable prioritaria

El nivel de reservas del Banco Central aparece como el principal punto de coincidencia entre las consultoras, inversores y bancos de inversión.

La situación en ese frente no resulta ideal, y aunque en mesas de operaciones y equipos de investigación reconocen que operar con márgenes acotados no es nuevo para el ministro de Economía

Luis Caputo ni para cualquier hacedor de políticas económicas local, el tema se consolida como una de las mayores preocupaciones.

Un análisis de AdCap autoría de **Eduardo Levy Yeyati** y **Federico Filippini** se basó en métricas recomendadas por el FMI para mercados emergentes y calculó cuál sería el nivel óptimo de reservas internacionales. La conclusión es que estamos lejos: “las reservas óptimas de Argentina deberían situarse entre 57.800 78.700 millones de dólares estadounidenses. Para ponerlo en contexto, el nivel actual -descontando el swap con China- cubre solo entre 36% y 49% de ese rango”.

No sólo AdCap expresa preocupación por esta variable. Barclays subrayó: “El BCRA debe fortalecer su posición de reservas para reducir el riesgo de episodios de inestabilidad”.

Las reservas óptimas de Argentina deberían situarse entre 57.800 78.700 millones de dólares estadounidenses (Levi Yeyati – Filippini)

Por la misma línea, Cohen puntualizó que “la acumulación de reservas es el factor central para evitar episodios de tensión en la brecha y la volatilidad de los dólares alternativos”.

En el segundo semestre, lograr sumar reservas cuando los ingresos de divisas por exportadores disminuyen supone un desafío.

Los desafíos

A pesar de las subas del dólar spot y cierta volatilidad en el mercado de futuros, ni los precios del mercado ni los análisis de los economistas prevén un salto cambiario. Aunque persisten matices respecto al riesgo de una suba más pronunciada durante la segunda parte del año.

J.P. Morgan, al comunicar que abandonaba su estrategia de

carry trade, **mantuvo una visión positiva del plan económico** argentino en el mediano plazo, aunque reconoció ciertas dudas en el corto: “Los riesgos de movimientos disruptivos tienden a crecer en momentos de incertidumbre electoral, especialmente si las reservas no se recuperan con fuerza”.



J. P. Morgan advirtió: “Los riesgos de movimientos disruptivos tienden a crecer en momentos de incertidumbre electoral, especialmente si las reservas no se recuperan con fuerza” (Foto: Bloomberg)

Barclays optó por destacar que “las perspectivas siguen respaldadas por las señales de consolidación macroeconómica y la confianza en el sendero de reformas”, aunque agregó la advertencia que “el efecto que podría tener la mayor demanda de cobertura en un ambiente político incierto no debe subestimarse”.

Cohen reforzó la lectura sobre la importancia del nivel de reservas, pero sostuvo que “no hay elementos objetivos que indiquen una corrección abrupta, siempre y cuando la política

de intervención siga siendo clara y se refuercen las reservas”.

No hay elementos objetivos que indiquen una corrección cambiaria abrupta, siempre y cuando la política de intervención siga siendo clara y se refuercen las reservas (Cohen)

Outlier relativizó los riesgos de un salto en el dólar, pero reconoció: “El segundo semestre presenta desafíos crecientes respecto al primero, pero la actual administración cuenta con margen de maniobra si mantiene disciplina en la política cambiaria y fiscal”.

PxQ, en tanto, remarcó que la gestión oficial profundizó el uso de regulaciones e instrumentos de intervención y subrayó que la prioridad es evitar “saltos significativos en el precio del dólar” durante el período sensible de definiciones políticas.