

Negocios

La economía. Del “carry trade” al “carry tarde” y las alarmas de la triple R

En el camino hacia las elecciones legislativas, el mercado pone los ojos en los niveles de reservas, de riesgo país y del “rojo” en la cuenta corriente.

27 de julio de 2025, 08:44

Gustavo Scarpetta

Compartir



Ilustración Eric Zampieri

ESCUCHAR EL RESUMEN

00:00

powerbeans

00:48

Un reconocido economista rosarino aconsejó el sábado 28 de junio vender la soja y depositar lo obtenido en plazo fijo: subirse al *carry trade*. A su vez, el ministro de Economía, Luis Caputo, lanzaba la frase: “Si te parece que el dólar está barato, comprá, campeón”.

El lunes 30 los campeones se lanzaron a comprar y el dólar subió 6% desde entonces (la cotización *blue* casi 8%). De esa manera, el *carry trade* se pasó a llamar *carry* “tarde”, porque si lo hacías, ya no convenía.

En esa misma fecha, en su informe “Argentina, tomarse un respiro”, la banca JP Morgan recomendó salir del *carry trade* y puso sobre la mesa tres argumentos: la menor liquidación del agro, la salida de dólares por turismo y la incertidumbre electoral.

Desde el fin (casi total) del cepo, fue el mayor aumento del tipo de cambio. Ese fin de semana, previo al debut del esquema de flotación, el economista

Martín Rapetti (Equilibra) había dicho que el dólar iba a estar entre \$ 1.200 y el techo de la banda, mientras que Miguel Boggiano, director del Club de Inversiones, pronosticó que los exportadores iban a empujar al precio hacia los \$ 1.000.

En su libro **Ruido**, el premio Nobel de Economía Daniel Kahneman, indica que necesitamos reducir los sesgos, bajar los ruidos y buscar juicios imparciales. Promueve usar una visión externa, opiniones independientes y reglas claras para mejorar la precisión. Tal vez a dos de los economistas citados, la fuerte vinculación con el Gobierno les terminó afectando el pronóstico.

Kahneman agrega que se puede acertar mucho en un pronóstico en el corto plazo, poco en el mediano y nada en el largo término, por la gran influencia de variables inesperadas.



Eric Zampieri

Sesgos y ruidos

¿Cómo pronosticar lo que viene? En el escenario actual, el Gobierno busca mostrar la baja de inflación como su mejor arma para la competencia electoral que se avecina, y está muy bien. Para eso necesita un dólar tranquilo que no afecte los precios.

El pronóstico de los especialistas es que el dólar finalizará en diciembre a \$ 1.470, pero el Gobierno habría salido a intervenir en el mercado de futuros para que no supere los \$ 1.300. Mientras escribimos esta columna, la "supertasa" de interés para las cauciones bursátiles apunta a que los pesos no se vayan a los dólares.

Este escenario tiene tres alarmas, que llamaremos las tres "R": riesgo país, reservas y rojo en la cuenta corriente.

Riesgo país. Este indicador se ubica en 770 puntos, luego de haber estado en 650 durante mayo pasado. Es necesario que baje para volver a los mercados internacionales de deuda. Y eso no está pasando por motivos económicos y políticos.

El ministro de Desregulación, Federico Sturzenegger, lo llamó el “riesgo Kuka”.

Acá se abre una disyuntiva en el pronóstico, según sean los resultados que los candidatos libertarios obtengan en las elecciones legislativas bonaerenses del 7 de septiembre y, luego, en los comicios de medio término nacional. En medio de las encuestas, los núcleos duros de cada grupo político están convencidos de que ganarán.

La oposición dice que el riesgo es por malas políticas. Gabriel Caamaño, de consultora Outlier, dice que para bajar el riesgo país es necesario acumular reservas.

Reservas. El *stock* bruto volvió a U\$S 40 mil millones, mientras que el neto está en un negativo de U\$S 7 mil millones, cuando el compromiso con el Fondo Monetario Internacional (FMI) era que fueran de U\$S 2.600 millones para esta época.

Eso es un gran impedimento para que el riesgo país siga bajando, y si eso no ocurre, deberemos pagar los vencimientos en lugar de refinanciarlos. Un círculo vicioso.

Hay indicadores que deben destacarse en este punto. El Gobierno desplegó una especie de “dólar soja”, que dejó de impactar el 22 de julio, luego de que la baja temporal de las retenciones terminara a finales de junio.

El fuerte ingreso de divisas del agro ya quedó en el pasado, mientras las importaciones y el turismo emisivo siguen agitando la demanda de los billetes verdes.

Además, el precio de la harina de soja –el producto más exportado por Argentina– está en el nivel más bajo de los últimos 15 años (U\$S 281 por tonelada), a raíz de la sobreoferta mundial. Gonzalo Augusto, economista de la Bolsa de Cereales de Córdoba, apunta que el precio de la soja en Chicago es el más bajo en 19 años.

Las exportaciones vienen creciendo a un ritmo de 4%, contra importaciones que viajan a una velocidad de 34,6%. Y un dato no menor: las importaciones se deben pagar antes o al arribo, mientras que algunas exportaciones futuras ya se ingresaron (*commodities*) o pueden ingresar hasta dentro de 180 días.

Mientras, la demanda por turismo sigue y presionará en la previa de las elecciones legislativas, cuando muchas personas intentarán comprar sus paquetes turísticos de verano, para asegurarse un tipo de cambio más barato. Y hasta habrá algunos precavidos que compren pasajes para ver el último mundial de Lionel Messi en Estados Unidos.

El “rojo” en la cuenta corriente. Preocupa porque es un indicador de que se gasta más de lo que se genera, y es más álgido en una situación de debilidad en las reservas.

El Gobierno decidió un tipo de cambio pisado como parte de su estrategia inflacionaria, una táctica que también se ha usado en planes económicos que aplicaron Chile o Israel.

La gran debilidad es que Argentina tiene una pesada herencia con reservas alicaídas, pérdida de competitividad en sus exportaciones por varios factores – las retenciones, entre ellos– y un riesgo país que imposibilita tomar deuda para refinanciar vencimientos. Volvemos al círculo vicioso.

El escenario optimista

El Gobierno gana bien las elecciones, tanto en el primer test en septiembre (Buenos Aires) como en octubre (legislativas nacionales), lo que disminuye el ruido político –también alimentado por la nueva actitud asumida por gobernadores– y el riesgo país cae por debajo de los 450 puntos.

Los nuevos vencimientos se pagan con refinanciación y las reservas suben a través del superávit comercial. La inflación sigue su descenso y termina el año con una tasa menor al 4%. El dólar flota dentro de las bandas sin tener al

de reformas y decisiones que tienen que ver con temas monetario y previsional.

Daniel Artana, economista de Fiel, dice que el techo de la banda es creíble y que, llegado a ese punto, el carry trade sería más interesante y menos riesgoso, ya que ocurriría ante una devaluación de 1% mensual contra una tasa mayor.

Iríamos entonces hacia 2026 con crecimiento, baja inflación y dólar dentro de la banda. Sería el tiempo de las reformas sin calendario electoral.

El otro escenario

No surge un claro ganador o el Gobierno es derrotado, y tanto el riesgo país como el mercado bursátil sienten el impacto. Si al Gobierno no le va bien en las elecciones, ¿las personas van a comprar dólares o dejarán sus ahorros en un plazo fijo? El dólar podría subir de precio por la mayor demanda y eso se traslada a precios.

El último reporte del Fondo Monetario Internacional (titulado "External sector report 2025") señala que el tipo de cambio de 2024 estaba sobrevaluado en 18,9%. Si corregimos ese número a hoy, debería estar cerca del techo de la banda. Sin dólares por un alicaído superávit y por bajas reservas, ese techo sería perforado.

El Gobierno ha mostrado cierta dosis de dogmatismo. "No vamos a comprar si no es al piso de la banda", dijo, pero finalmente adquirió divisas a otro precio.

Cada lector le otorgará un porcentaje diferente de probabilidades a ambos escenarios, y también podrá crear una mezcla u opciones alternativas.

Lo cierto es que, mientras más se acercan las elecciones, los sesgos complican más para realizar buenos pronósticos, incluso al Gobierno para tomar las mejores decisiones.

(* Docente de UNC, de UCC y de US21

Más de Negocios



Negocios
Mercados. Dólar blue hoy en Córdoba: cuál es el valor de referencia de este domingo 27 de julio
Por Redacción LAVOZ



Negocios
Mercados. Dólar blue hoy en Córdoba: cuál es el valor de referencia de este sábado 26 de julio
Por Redacción LAVOZ

Lo más comentado



La fuerte autocritica de Andrés Fassi y su pedido de di...
14 comentarios



En Córdoba, Juan Grabois dijo que Milei se "va en helic..."
28 comentarios



El pastor que Milei eligió como aliado: "el cristian..."
42 comentarios

ANUNCIO