

**A1**

**ECONÓMICO**  
**diciembre 2024**





## Panorama





## Una nueva era de dólar barato

La discusión sobre el atraso cambiario instalada desde principio de año quedó definitivamente enterrada tras la confirmación oficial de que, ante registros de inflación en torno a 2,5%, el Banco Central reducirá a la mitad desde febrero el ritmo de devaluación mensual (la suba del dólar pasará de 2% a 1%). Se suma a eso la eliminación del impuesto PAIS que abarata aún más las importaciones. El punto ahora es si es sostenible a mediano plazo un modelo de dólar barato como el que ya nadie discute busca el gobierno de Javier Mieli. Dos preguntas esenciales: de dónde saldrán los dólares y cómo se repartirán los costos y beneficios. La respuesta a la primera pregunta es, además del campo, la energía, la minería (no sólo litio sino también el cobre) y los servicios tecnológicos. Se proyecta que en los próximos 8 años, los cuatro sectores en conjunto podrían llegar a aportar unos USD 130.000 millones en exportaciones, el doble de lo que exporta hoy la Argentina (estimación de la consultora ABECEB). La gran estrella en ese período sería el sector Oil & Gas, con ventas que podrían trepar a los USD 36.000 millones para 2033, es decir, otro agro. El sector ya parece haber despegado, este año aportará divisas netas por USD 8.000 millones.



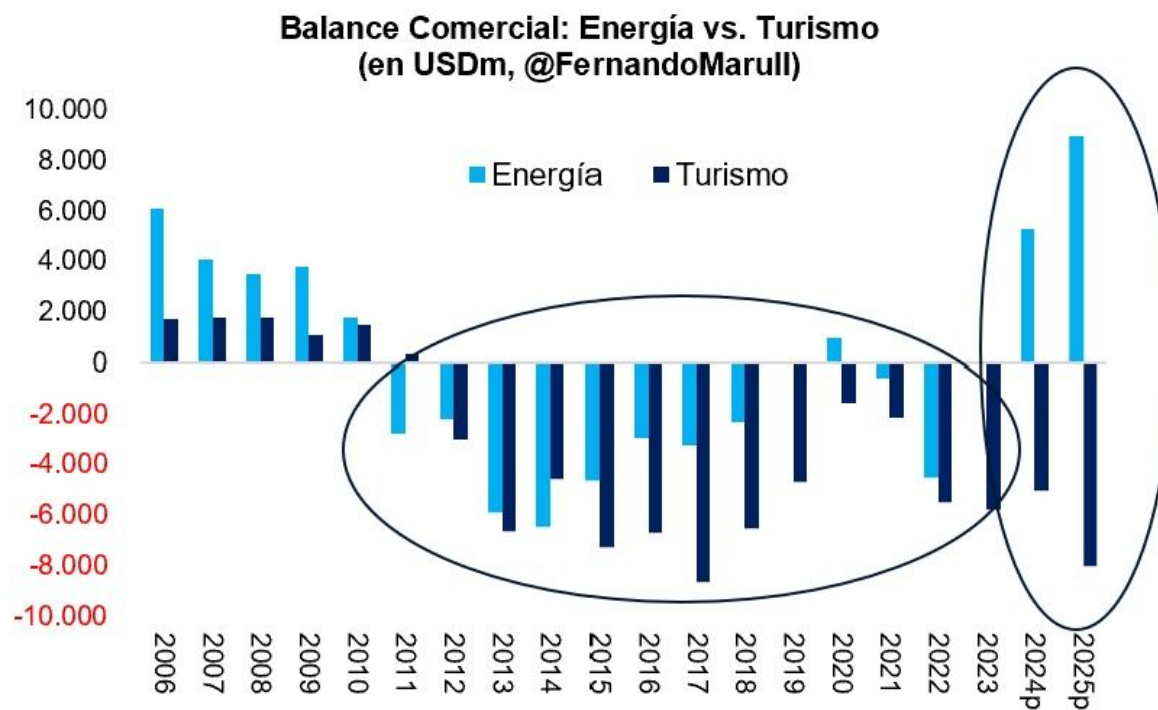


---

## Una nueva era de dólar barato

Del otro lado, el dólar barato pone presión a los sectores que históricamente se perjudicaron de un tipo de cambio bajo en la Argentina. Al tope de la lista y muy evidente esta altura del año, queda el turismo. El sector está en alerta por el furor que detectan en las agencias de viaje, particularmente por los paquetes a Brasil. También en Uruguay hay mucho optimismo. No es el único rubro para el que se anticipan dificultades. Textil, calzado y electrodomésticos también quedan expuestos a un tipo de cambio bajo combinado con una mayor apertura comercial. Aunque puede ser costoso en términos de empleo y “reconversión” de esos sectores, la cuenta global que mira el equipo económico es otra: los dólares que llegaría por el lado de los sectores ganadores más que compensan los que se pierden por aquellos que serán “perdedores”. Por ejemplo, energía vs, turismo.

# DÓLAR BARATO: el gráfico que le gusta al Gobierno





---

## La enfermedad del tulipán

Aunque suena a una utopía en una Argentina que lidia constantemente con la escasez de dólares (o “restricción externa” como le llaman algunos economistas), una preocupación que crece en algunos sectores es que la economía padezca en el mediano plazo síntomas de la “enfermedad holandesa”.

Es lo que anticipó un informe reciente de la consultora 1816, una de las más consideradas entre banqueros y empresarios, que refirió que el flujo de masivo de dólares proveniente de los nuevos jugadores (Vaca Muerta, Minería, etc) podría alimentar en extremo el fenómeno del dólar barato, con el consecuente perjuicio para los sectores exportadores tradicionales como, por ejemplo, el campo y por supuesto, la industria.

En ese escenario, se impondría con más fuerza una discusión que ya tensa la relación con el Gobierno: la eliminación de las retenciones. Con todo, de todas las inmensas dificultades que puede enfrentar la economía en los próximos años, tal vez el de la enfermedad holandesa sea el mal menor.



## Cuenta regresiva para el acuerdo con el FMI

Incluso antes de que Donald Trump ganara las elecciones con Estados Unidos, el acuerdo con el Fondo Monetario era un objetivo accesible. Los lineamientos gruesos del entendimiento están trazados desde hace tiempo: será un acuerdo corto, a no más de cuatro años como el que vence a fin de año, con desembolsos de fondos frescos. Lo admiten los técnicos del Fondo. Pero Caputo ahora prefiere llevar la discusión con poco apuro. El Banco Central compra dólares y el riesgo país está a la baja, apuesta a lograr sus propias condiciones para el acuerdo. Puede hacerlo porque los pagos previstos con el organismo para este año son relativamente bajos. Apenas unos USD 3.000 millones, de los cuales sólo la mitad vencen antes de julio. No quiere decir que el acuerdo no resulte imprescindible. Lo es, particularmente para despejar cualquier duda del mercado y, sobre todo, levantar el cepo sin riesgo de corridas cambiarias.

El ministro fue claro respecto de qué negocia ahora que con el triunfo de Trump existe “la posibilidad de acuerdos que antes hubieran parecido más difíciles”. Esencialmente, su objetivo es que los desembolsos se concentren al principio del programa y, por supuesto, obtener el mayor monto posible. En cualquier caso, no será mucho. No se anunciará ninguna cifra espectacular pero, junto con el aporte de bancos privados y demás organismos, el equipo económico espera reunir USD 15.000 millones, el número mágico mencionado más de una vez por Milei. “Con USD 15.000 millones, levanto el cepo”, prometió. No está claro, sin embargo, que se consigan todos juntos, en un solo pago. Y el cepo, quedamos avisados ya, puede esperar.





---

## Alerta reservas sigue prendida

A pesar de una muy buena racha para el Banco Central que se viene dando desde agosto con el blanqueo, con compra de dólares por unos USD 4.000 millones desde entonces, la sábana sigue siendo muy corta. Las reservas netas cerrarán el año en terreno negativo, por unos USD 6.000 millones de acuerdo a la última información disponible. Eso está lejos del objetivo inicial del Gobierno que aspiraba, al menos, a cerrar con un balance neutro y es el principal obstáculo para levantar el cepo. Plantea, además, la posibilidad de un cuello de botella para el próximo año ya que, con o sin cepo, va a aumentar la demanda de divisas.

La recuperación económica que asoma provocará inevitablemente un aumento de las importaciones que presionará sobre la demanda de dólares. El aumento de las exportaciones podría abastecerla pero la manta seguirá siendo corta con miras a la acumulación de reservas genuinas. Particularmente porque el Gobierno asegura que al menos durante el primer semestre no saldrá al mercado de deuda, cuando operan vencimientos en ese período. Sin ir más lejos, el primer pago en enero de Bonares y Globales insumirá USD 4.200 millones, que ya se empezaron a reunir.







---

## Depósitos en verde

El resultado del blanqueo, que sigue vigente, dejó a los bancos abarrotados de dólares. El sistema financiero cuenta con más dólares que el Banco Central y los depósitos en dólares, que se ubican en USD 33.000 millones superan el récord alcanzado en agosto de 2019. Esa liquidez promovió un aumento de los créditos en moneda dura pero sólo al sector exportador, lo que plantea una restricción para volcar esos fondos a la economía.

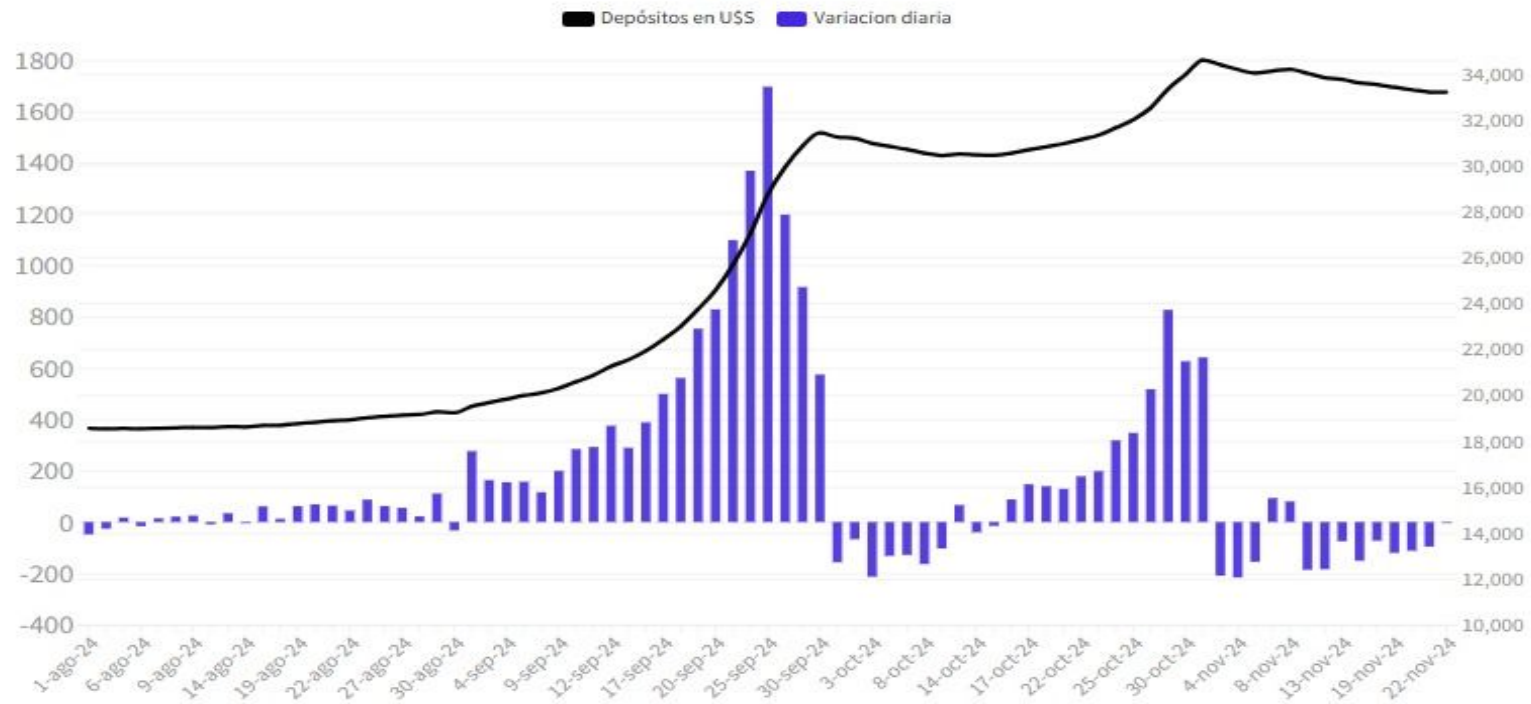
Los bancos propusieron al Central una flexibilización de las normas prudenciales para quedar habilitados a otorgar créditos también a compañías que, aunque no exporten, desarrollen una actividad vinculada al dólar. Por ejemplo, la construcción. Por ahora, el presidente de la entidad, Santiago Bausili, y el Superintendente de Entidades Financieras, Juan Curutchet, no parecen dispuestos a avanzar en ese sentido, Quieren evitar el riesgo de “descalce”, una de las principales lecciones que dejó la caída de la Convertibilidad.

El dato: la capacidad prestable de los bancos ronda los USD 7.000 a USD 11.000 millones.



# Depósitos en verde

## Depósitos en dólares del Sector Privado en millones de dólares





---

## Reactivación: no es “L” pero tampoco la “V”

Meses discutiendo qué forma y qué letra dibujaría la recuperación económica, qué tan larga y profunda sería la recesión y si, como dijo o no Milei, la economía crecería como “pedo de buzo”. El tiempo puso las cosas en su lugar y todos los pronósticos extremos, que fueron mayoría de un lado y del otro (incluyendo claro al propio Presidente), erraron. La salida de la recesión reproduce el esquema de las últimas cuatro recesiones que atravesó la economía, excluyendo el colapso y rebote de 2020. Un ciclo de seis meses para tocar piso (septiembre/octubre-marzo/abril) y un período de suba que se inicia se insinúa en mayo pero cobra fuerza recién a partir de julio.

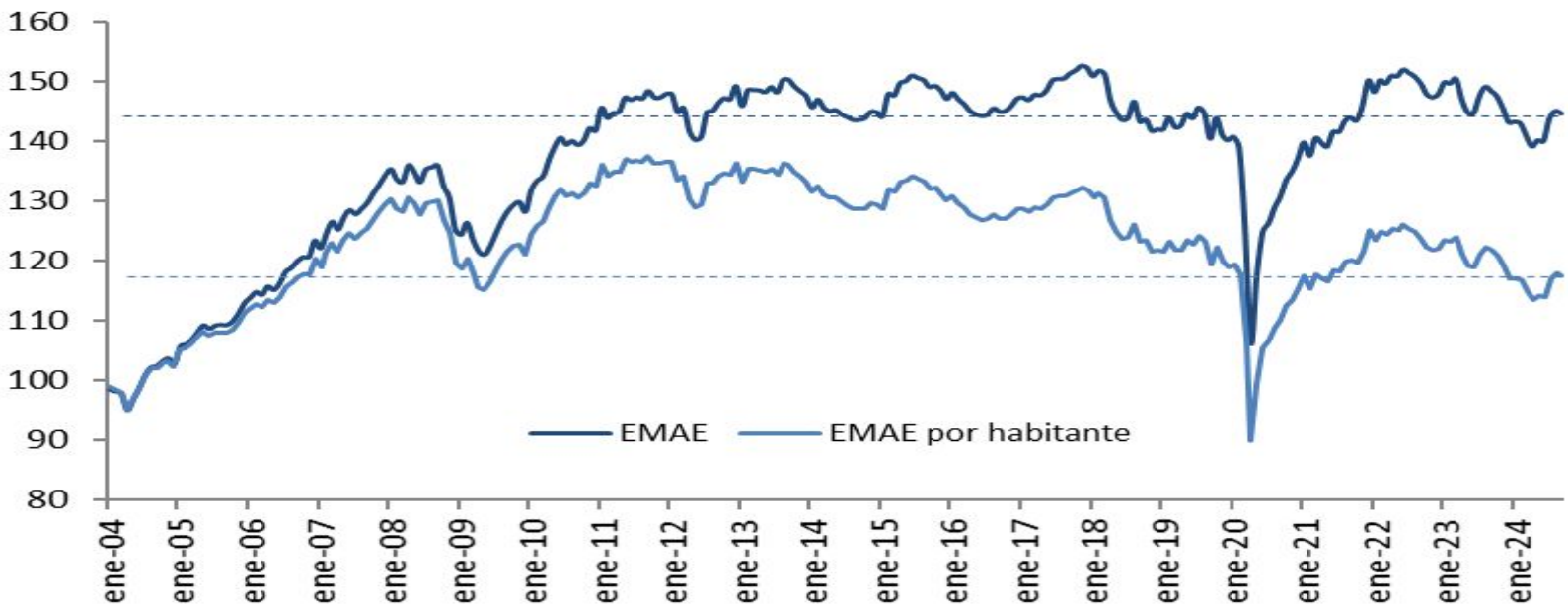
Los datos de septiembre, que marcaron un avance de 3,4% para el tercer trimestre del año, marcaron el fin de la recesión. Los primeros datos de octubre, como el Índice General de Actividad (IGA) de OJF, también indican un avance moderado de la economía. Hay alivio en el Gobierno, no hay una “L” (caída y larga período de economía en el piso). “Cavallo estaba equivocado”, dicen en el equipo económico. El fantasma de la depresión se esfumó aunque con sectores que no logran repuntar, entre ellos el consumo masivo. Por ahora la recuperación tiene forma de una pipa de Nike.



# Reactivación: no es “L” pero tampoco la “V”

## Estimador mensual de actividad económica (INDEC)

Series sin estacionalidad 2004=100. Período ene 2004 - sep 2024

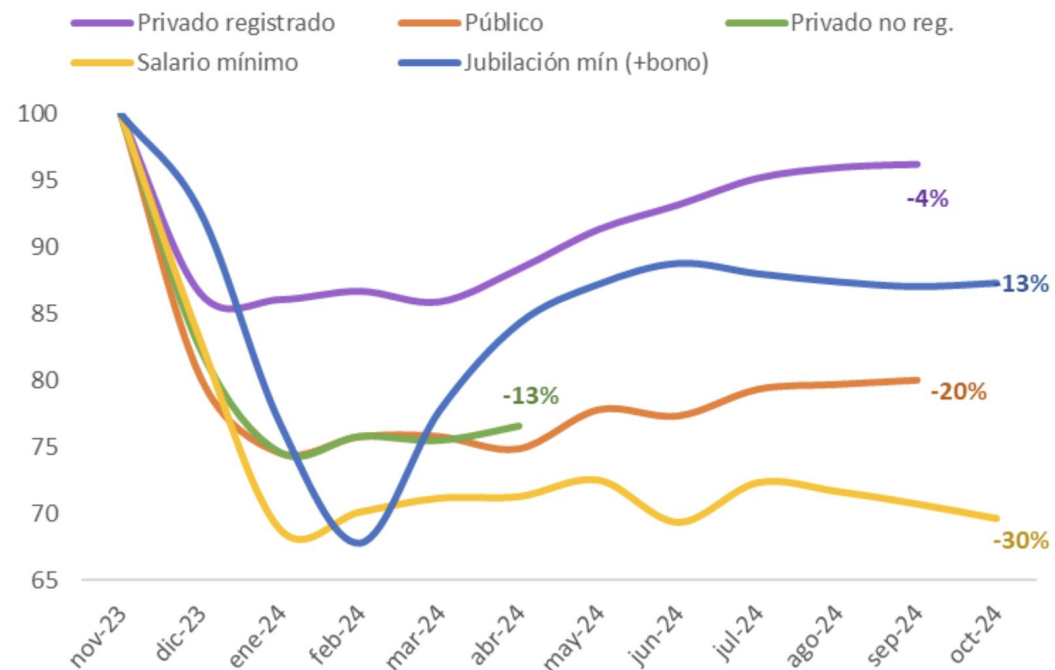


Fuente: GERES en base a INDEC



# Salarios: el gráfico que no le gusta al gobierno

Mientras muchos indicadores de la economía, particularmente financieros pero también de la economía real, animan a vislumbrar una mejora, crece el peso de la gran deuda pendiente del Gobierno. Sin dudas, la recuperación de los ingresos. “Todos siguen abajo del promedio del 2023 (excluyendo diciembre) y la dinámica de los últimos meses no muestra que en el corto plazo vayan a recuperar lo perdido”, graficó el economista Juan Manuel Telechea.





# Consumo planchado

Los datos oficiales de caída de ventas en los supermercados y mayoristas en septiembre -la estadística del INDEC tiene un fuerte rezago-, que retrocedieron 12,8% respecto del año pasado y 0,4% respecto al mes anterior, dan cuenta de las dificultades que tiene el consumo para recuperar el nivel previo a 2023. El año pasado no resulta referencia ya que, para esa fecha, el nivel de consumo estaba completamente distorsionado por el fuerte estímulo que implicó el “plan platita” y también la incertidumbre cambiaria que impulsaba a los hogares a stockearse. Ese alto piso hace lucir la caída más fuerte pero lo cierto es que el consumo está en mínimos en términos históricos.

Su evolución, además, no se condice con la leve mejora del salario real en los últimos meses. Un informe reciente de Analytica, la consultora de Ricardo Delgado, lo explicó claramente: a pesar de que los salarios comenzaron a recuperarse desde abril (todavía les falta), las ventas en los supermercados no repuntan porque “cambió la composición de los gastos de los hogares”. Mientras que el índice de salarios creció un 120% en el año, los gastos en electricidad, gas y combustibles lo hicieron en un 320,2%, que se suma al incremento del 252,6% en los gastos de transporte público, entre otros servicios. En otras palabras, es el ingreso disponible -índice de excedente después de pagar bienes y servicios básicos típicos de inicios de mes que elabora Ecolatina- lo que está en mínimos desde los últimos 10 años.





## **Negocios**

---



---

# Importaciones, el enojo de la UIA

La industria se enfrenta a una tormenta perfecta: dólar bajo, menos aranceles a los importados, una estructura impositiva que prácticamente no se modificó y, sobre todo, un Gobierno que los menosprecia cuando no los ataca. El reclamo de “nivelar la cancha” se hizo sentir fuerte la última conferencia anual de la UIA, a la que tanto Milei como Caputo pegaron el faltazo. No sólo enojaron las medidas para facilitar las compras en el exterior sino particularmente el destrato recibido por parte del propio Presidente y algunos referentes de LLA como José Luis Espert.

Reuniones de perfil bajo del propio Caputo y también de Federico Stuzenegger para calmar las aguas, en los que los funcionarios explicarán la agenda desregulación y también el proyecto de promoción de nuevas inversiones para las Pymes. Es el plan de beneficios impositivos y laborales, segmentados según el tamaño de las empresas que se conoce como el “mini-RIGI”. Tendrá que esperar a marzo a ser tratado en el Congreso ya que nada indica esté al tope de las prioridades en Casa Rosada de cara a las sesiones extraordinarias.







---

# Importaciones, el enojo de la UIA

## Montos de inversiones requeridos

---

- **Micro empresa:** US\$ 150.000
- **Pequeña empresa:** US\$ 600.000
- **Empresas de Tramo 1:** US\$ 3,5 millones
- **Empresas de Tramo 2:** US\$ 9 millones
- **El resto:** US\$ 30 millones





---

## Retenciones, el enojo del campo

Efecto colateral de la victoria de Trump, los precios internacionales de las commodities, entre ellos la soja, cayeron por debajo de los USD 370 millones por tonelada, lo que enciende todas las luces para los productores. Ese precio está lejos de los casi USD 600 la tonelada que llegó a tocar entre 2021 y 2022 y lejos también de los USD 480 en los que cerró el año pasado. Pero el nivel de retenciones se mantiene inalterable. A pesar de que el presidente Milei aseguró que ese impuesto es “un robo al campo”, se negó una y otra vez durante el año a modificarlas.

Con un dólar alto como lo era en marzo y un precio que insinuaba la caída pero todavía se mantenía, el reclamo por la baja de las retenciones estaba más acallado. El progresivo atraso del dólar no modificó tanto la ecuación en la medida que la brecha cambiaria se achicó y se facilitó el acceso a insumos importados. Pero la caída del precio impacta de lleno y tensiona la relación entre el Gobierno y el sector. El propio Caputo mantuvo un duro cruce con el sector, del que luego tuvo que disculparse.





---

## La lista RIGI

YPF inauguró a mediados de noviembre la lista de adhesiones al Régimen de Incentivos a Grandes Inversiones, en la que, sin sorpresas, predominan las energéticas y las mineras por un total, hasta el momento, de USD 8.300 millones.

1. Vaca Muerta Sur. YPF con PAE, Pampa, Vista, Pluspetrol, Chevron y Shell. USD 2500 millones oleoducto para exportar petróleo
2. GNL. Proyecto para exportar gas licuado de PAE con la noruega Golar. USD 2.900 millones
3. Gualcamayo y Carbonatos Profundos. Proyectos de explotación de oro de Minas Argentinas en San Juan. USD 1.485 millones.
4. Sal de oro. Proyecto de la surcoreana Posco para explotar litio en Salta. USD 1.000 millones.
5. El Quemado. Proyecto de parque solar de YPF Luz en Las Heras, Mendoza. USD 220 millones.
6. Hombre Muerto Oeste. Ampliación del proyecto minero de Catamarca de Galán Lithium. USD 200 millones





---

## Todas las fichas en Vaca Muerta

El sector petrolero celebró el anuncio de liberación de las exportaciones de gas y petróleo que anticipó el secretario de Energía, Daniel González. Es un viejo reclamo del sector que encontró eco en el marco del crecimiento de exportaciones de Vaca Muerta y el boom que se espera, en gran medida gracias al RIGI.

Se trata de la reglamentación del artículo sexto de la Ley de Hidrocarburos que se aprobó en el marco de la Ley Bases, cuyo apartado contempla la libre exportación de petróleo y gas, “sujeta a la no objeción de la Secretaría de Energía”. El Poder Ejecutivo debe aclarar cuáles serían los criterios para una eventual objeción, ante posibles crisis internacionales de suministro y/o precios, algo que mantiene expectante a las petroleras. La premisa oficial es pasar de un mercado que tuvo puesto el foco central en abastecimiento doméstico en las últimas décadas a un modelo que maximice la renta de los negocios.

Además, el Gobierno envió otra gran señal a las petroleras al considerar de “interés público” el primer proyecto privado en infraestructura. Llega de la mano de Marcelo Mindlin, el dueño de TGS, que si bien todavía no presentó el pedido de adhesión al RIGI, promete invertir USD 700 millones para ampliar la capacidad de transporte del Gasoducto Perito Moreno (ex Néstor Kirchner). En el Gobierno calculan un ahorro fiscal de USD 500 millones si la obra avanza. Caso testigo.





---

## Empresas en modo ON

Mientras el Gobierno tiene completamente cerrado el acceso al financiamiento en el mercado de capitales pese a la baja del riesgo país, crece la lista de grandes empresas locales que sí logran colocar deuda a tasas de un dígito. Buenas noticias para el Banco Central, por donde ingresan esos dólares. La velocidad a la que se endeudan las compañías es récord y superó por lejos el pico alcanzado en 2017 cuando las compañías emitieron Obligaciones Negociables por USD 5.900 millones. Hasta noviembre de este año, la emisión de ONs alcanzaba los USD 8.000 millones, de los cuales unos USD 3.000 millones se colocaron entre octubre y noviembre. Entre las colocaciones más destacadas se encuentran YPF Energía Eléctrica por USD 420 millones, Gemsa por USD 350 millones, Banco Galicia con USD 325 millones y Telecom por USD 200 millones. También PAE colocó USD 200 millones, y Vista otros USD 150 millones. Pero no sólo exportadores de bienes y servicios están obteniendo financiamiento sino también compañías vinculadas exclusivamente al mercado doméstico como Edenor, Galicia y Comafi.





---

## Cruces por la Hidrovía

Después de tres años bajo la gestión de la Administración General de Puertos, el Gobierno puso en marcha la licitación para el dragado y balizamiento de la Hidrovía Paraná-Paraguay, el canal por donde circula el 80% de las exportaciones argentinas. La concesión, que venció en 2021, estuvo desde 1994 adjudicada a la empresa belga Jan de Nul, en consorcio con la argentina Emepa. La misma compañía está interesada en quedarse con el negocio, en el que se mantuvo como subcontratada de la AGP mientras durante el gobierno anterior debatían su eventual estatización, el gran fantasma de las cerealeras argentinas. Conocidos los pliegos de la licitación, se desató la guerra de lobbies y acusaciones. Mientras las empresas interesadas aseguran que Jan de Nul corre con ventaja y denuncian un pliego hecho a medida, el Gobierno decidió dejar afuera a la empresa china Shanghai Dredging Co, que pertenece a un mega conglomerado estatal chino, al determinar que quedarán excluidas compañías estatales. Esto a pesar de que el Presidente aseguró a The Economist que China es un socio comercial y estratégico “fabuloso”. Las otras interesadas en un negocio de USD 300 millones por año son Boskalis, neerlandesa a la que se atribuye vínculo con Eduardo Eurnekian, Van Oord, del mismo origen y otra belga DEME. El conflicto está en el capítulo II, que establece los requisitos económicos, técnicos y operativos, que limita considerablemente el ya pequeño universo de empresas capaces de participar.





---

## **Autos: la ola china y una japonesa en problemas**

Lo advirtió en la despedida anticipada del año el CEO de Toyota: el gran desafío del sector será, a partir del próximo año, sobrevivir a la invasión de automotrices chinas. Apertura de las importaciones mediante, ya son doce las marcas que desembarcaron en el mercado local para competir con las terminales tradicionales para quedarse con una importante porción del mercado. Ya son 16 las empresas que comercializan su propia marca (Haval, Baic, Foton, Geely, JAC, DSFK, entre otras) pero la penetración del mercado también llega de las clásicas Ford, que trae uno de sus modelos más vendidos (la Territory) de China. La ola alcanzará una nueva altura cuando se oficialice el Proyecto Patagonia de Volkswagen. La terminal argentina va a discontinuar la Amarok, la primera camioneta que fabricó en su historia la automotriz alemana, y la reemplazará por una pick up de origen chino, en asociación con Shanghai Automotive Industry Corporation (SAIC).

Mientras alemanes y chinos definen negocios juntos, otra competidora analiza la viabilidad de sus operaciones en la Argentina. Sin planta de producción propia y ante el escaso éxito de su gran apuesta, la Frontier, Nissan enfrenta el dilema de irse o buscar un nuevo modelo de negocios que le permita sostener la producción local.





**Gracias**

