OPINIÓN

La pregunta para después de las elecciones

La duda es qué hará el Gobierno luego de octubre con lo firmado con el FMI, plantean Dal Poggetto y Menescaldi PÁGINA 5

ANÁLISIS

¿Pensaron en la economía los patriotas de 1810?

Los protagonistas de la Revolución de Mayo subestimaron el impacto económico que tendría su gesta, afirma De Pablo PÁGINA 7

Management 2030

La cooperación antes que la competencia entre las empresas, en el cuarto capítulo del ciclo

PÁGINAS 10 Y 11

Edición a cargo de **Pablo Ortega** | www.comunidaddenegocios.com.ar | @lanacion/economia | facebook.com/lanacion | economia@lanacion.com.ar

Qué está ocurriendo con el interés de las empresas y los posibles desembolsos luego de la liberación de las restricciones cambiarias; los sectores en la mira, más allá de los proyectos anunciados en el Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI); las deudas pendientes que ven los expertos PÁGINAS 2 Y 3

LA NACION
25 de mayo de 2025

El escenario que viene

Inversiones sin cepo: ¿la Argentina vuelve a estar en el mapa global?

POR **Eugenia Iglesias**

Qué está ocurriendo con el interés de las empresas y los posibles desembolsos luego de la liberación de las restricciones cambiarias; los sectores en la mira del capital extranjero, más allá de los proyectos del RIGI; las deudas pendientes

El 11 de abril último, el Gobierno entró en la Fase 3 del programa económico con una de las medidas más esperadas: "se eliminan las restricciones cambiarias a las personas humanas, se permite la distribución de utilidades a accionistas del exterior a partir de los ejercicios financieros que comienzan en 2025 y se flexibilizan los plazos para el pago de operaciones de comercio exterior", recitó el comunicado oficial.

Así, el cepo cambiario quedaba atrás –al menos para las personas y, con limitaciones, a las empresas– con el objetivo de "impulsar la actividad, el empleo, la inversión y la productividad de la economía argentina". A poco más de un mes del anuncio, ¿cuál fue el impacto de la medida? ¿Qué decisiones se cocinan puertas adentro de las empresas?

minación del cepo era una condición necesaria para que el mundo empresario comenzara a activar –o al menos a evaluar– decisiones de inversión. Sin embargo, el anuncio solo no es suficiente para destrabar procesos que aún se chocan con el historial económico argentino. Y aunque los especialistas consultados por LA NACION dicen ya notar un cambio en la percepción de los inversores, aún hay varios ítems para tachar de la lista de pendientes.

Según datos de la consultora Abeceb, si bien en 2024 la inversión en términos reales cayó casi 17%, ya para 2025, las proyecciones de la consultora la ubican casi 25% arriba. En términos de PBI, la estimación para este año está en 21%, con volúmenes nominales en dólares que duplican los de 2021, según la consultora.

Para Natacha Izquierdo, directora de Operaciones de Abeceb, esto se debe no solo a la noticia de la salida del cepo, sino a la normalización macroeconómica que muestra un panorama más claro para la toma de decisiones: "La salida del cepo es un punto importante para poder tener certeza, sobre todo para los capitales extranjeros, de que lo que inviertan después van a poder llevárselo. Y para las inversiones locales también hay un punto importante y es que empieza a haber más financiamiento, lo que les permite acelerar algún tipo de expansión".

Un punto relevante para los especialistas es cómo se llevó adelante la salida del cepo. "Lo más destacable es que se logró sin que ello derivara en una devaluación abrupta ni en un traslado a precios, como lo confirma el buen dato de inflación de abril. Era una condición necesaria –aunque no suficiente– para empezar a recuperar la confianza", opina Maximiliano D'Auro, *managing partner* del estudio de abogados Beccar Varela.

"El cepo era una barrera, no sólo por lo que el cepo en sí significaba, sino por el temor de qué podía ocurrir el día que se sacara. Y se sale antes de las elecciones, antes de lo que esperaban muchos", coincide Marcelo Elizondo, especialista en negocios internacionales y presidente de la International Chamber of Commerce (ICC) en la Argentina. "Incluso es muy importante que la salida haya sido acompañada por el incremento de reservas en el Banco Central a través del acuerdo con el Fondo Monetario, porque eso también te garantiza la estabilidad cambiaria. El mecanismo de incentivos para la inversión extranjera está incrementándose", agrega.

El perfil de los inversores

Aunque pasó poco más de un mes, en las consultoras ya están notando un cambio de perspectiva. "Durante mucho tiempo la Argentina estuvo vedada para muchos inversores extranjeros. Hoy estamos teniendo conversaciones, estamos en varios procesos de venta de compañías. Si había grupos que estaban renuentes a avanzar en determinados procesos, a partir de la liberación del cepo varios de ellos reconectaron el proceso de alguna de las ventas de compañía que tenemos", puntualiza Ignacio Aquino, socio de PwC Argentina en la práctica de Deals.

Aquí vale la pena distinguir entre dos niveles de inversión: las de gran porte, incentivadas por el Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (RIGI), y aquellas por debajo de los US$200 millones, que están más ligadas al dinamismo de los ecosistemas empresariales. "Lo que marca un punto de inflexión es la posibilidad de que, a partir del balance 2025, las empresas puedan girar utilidades al exterior. Más allá de que el RIGI ya lo contemplaba, estaban esperando una señal más de la macro y de flexibilización del cepo", señala Izquierdo. En ese contexto, asegura, algunas compañías están acelerando la presentación de proyectos para adherirse al régimen.

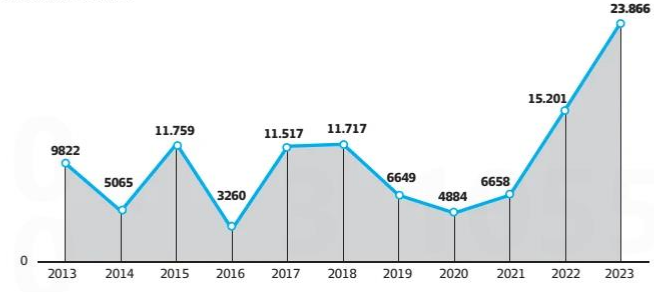
Hasta el momento ya se aprobaron cuatro proyectos presentados para el RIGI. En total fueron 11 anuncios por US$12.000 millones, con energía y minería entre las principales industrias. El más reciente en tener el okey oficial, y el primero minero, es Rincón, anunciado el martes último. Se trata de una ini-

La inversión extranjera directa en el país

Montos anuales y sectores que captaron los desembolsos

Evolución de la IED

En millones de dólares



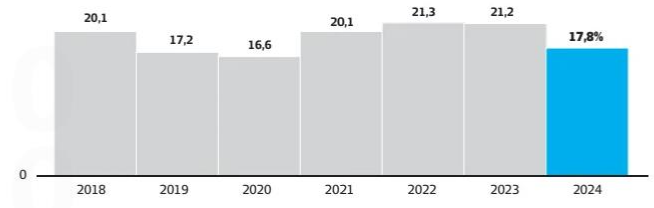
Destino de la IED, por sector, en los últimos cinco años

En millones de dólares

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal). Informe publicado en 2024, últimos datos disponibles

La inversión en la economía argentina

Formación bruta de capital fijo, como porcentaje del Producto Bruto Interno (PBI)



Incluye construcción e inversión en maquinaria y equipos de transporte. Fuente: Indec

ciativa de la empresa Río Tinto en Salta, donde se proyecta una inversión de US$2700 millones en litio.

"Tenemos un ratio de inversión extranjera directa en relación al PBI menor que el de cualquiera de nuestros vecinos. Por lo tanto, si se generan los incentivos o se eliminan los obstáculos, la Argentina va a tener una recuperación de la inversión extranjera directa paulatina", analiza Elizondo, aunque aclara que eso no se da de la noche a la mañana. "Primero va a empezar a través de los proyectos en los que la inversión consigue activos estratégicos, como la minería o la energía. Y luego puedan empezar a venir inversiones en actividades más dependientes del mercado", proyecta.

Durante el primer trimestre de 2025, la salida de algunos grupos internacionales del país continuó, aunque, según Patricio Rotman, director de F&G - Finanzas & Gestión, estas decisiones obedecen a estrategias definidas con anterioridad, o a políticas globales y situaciones regionales. "Los grupos que habían decidido salir no frenan sus decisiones por una mejora en las condiciones macroeconómicas. Pero las salidas de grupos extranjeros van a ir decreciendo durante 2025, ya quedan pocos casos en proceso", menciona.

En ese contexto, las medianas y grandes empresas locales se perfilan como los compradores naturales de estas filiales salientes. "Conocen el mercado, ya incorporaron el riesgo argentino y pueden generar sinergias operativas que les permitan hacer rentables negocios que no lo eran en manos de multinacionales", señala. Además de los grupos locales, también filiales argentinas de compañías internacionales, como Holcim o Brinks, estuvieron activas en la adquisición de empresas, aprovechando la oportunidad, las sinergias y la caja acumulada durante el cepo. "Cada vez vemos más filiales locales de grupos internacionales analizando oportunidades en el país", agrega el experto en M&A.

En ese sentido, Aquino coincide. "En los últimos cinco años se fueron 70 empresas. Pero creo que ese flujo de salida está apagándose", explica. Para el ejecutivo que trabajó en la venta de las operaciones argentinas de firmas como Zara y Nike, aún se ven remanentes en estos meses, como la venta de Makro a Cencosud o el pase de Telefónica a Telecom, aunque, aclara, detrás había una decisión de cambio de estrategia en la región. "Van a empezar a aparecer acuerdos más tradicionales, de valor. Los *deals* anteriores tenían un carácter oportunista. Creo que se están empezando a dar procesos de valor".

En ese marco, D'Auro destaca el reposicionamiento de grupos locales frente la salida de multinacionales –como el Macro con la compra de Itaú, Galicia con HSBC o Newsan con P&G–. "Lo más interesante, y a nuestro juicio muy auspicioso, es que esas operaciones fueron mayormente absorbidas por grupos nacionales. Es un dato clave: no podemos pretender atraer inversión extranjera directa si los propios grupos locales no invierten", indica.

No obstante, el verdadero desafío será atraer a nuevos jugadores internacionales que hoy no tienen presencia en la Argentina, algo que aún parece lejano. "Van a esperar a ver que la mejora macro se consolide y que este nuevo modelo llegó para quedarse", dice Rotman.

Sectores en movimiento

Hasta el momento, el sector más activo en materia de inversión (especialmente extranjera) es el energético –petróleo y gas– y toda la infraestructura asociada: gasoductos, oleoductos, terminales portuarias o plantas de procesamiento. También en minería se están viendo avances muy concretos. Pero la expectativa, dice D'Auro, está en que los anuncios se repliquen progresivamente en otros sectores de la economía. "El atractivo de la Argentina está; lo que se necesita es dar señales consistentes en el tiempo".

Aunque aún incipiente, los especialistas consultados por LA NACION adelantan que se podrían esperar anuncios en infraestructura, industria y también en sectores más dinámicos como los agronegocios.

Lo mismo en todo lo que engloba a los servicios de la economía del conocimiento, donde el país aún compite con su calidad de talento pese a haberse vuelto más caro en dólares. "Hay mucho interés en tecnología, donde la Argentina tiene una fuerte base de buenos emprendedores, y esto a pesar de algunas turbulencias en el mercado de tecnología a nivel global", dice Santiago Carregal, *chairman* de Marval O'Farrell Mairal, el estudio de abogados más grande del país que sirve como termómetro de las inversiones.

"Después de dos años negativos, porque en 2023 y 2024 cayó la variación en términos reales, nosotros ya proyectamos que este año empiezan a haber variaciones interanuales positivas en términos de inversión", asegura Izquierdo.

En ese sentido, en la industria automotriz ya hubo movimiento. Volkswagen anunció un desembolso de US$580 millones para producir, a partir de 2027, una nueva *pick-up* mediana que será la sucesora de la Amarok. Este mes, también, se puso en funcionamiento la línea de producción de la nueva Fiat Titano, la *pick-up* mediana que el grupo Stellantis fabrica en la planta cordobesa de Ferreyra, para la que invirtió US$385 millones. Ambos desembolsos fueron previos a la apertura del cepo cambiario.

En el mundo del *retail* también se esperan noticias. Por ejemplo, la firma de calzado Dr. Martens anunció su regreso de la mano del mismo empresario que importaba la marca hasta 2022 (cuando anunció su salida), Joaquín Gotlib. La marca de ropa interior Victoria's Secret abrió ya su primer local de la mano del panameño Grupo David luego de años de especulación acerca de su desembarco.

La etiqueta deportiva Decathlon es otro de los anuncios que llegarán de la mano del empresario argentino radicado en Uruguay, Manuel Antelo. En total, el empresario anunció un desembolso de US$200 millones en 10 años, que abarcará a rubros como autos, logística, *real estate* y *retail*, con la apertura de nuevos shoppings. Eso incluye US$60 millones para traer los nuevos modelos de las marcas chinas Great Wall, Haval y Ora a la Argentina.

Otros sectores donde las consultoras ya están tramitando el aterrizaje de empresas son medicina y alimentos. "Estamos en varios procesos donde hay compañías que no tienen ninguna presencia en Argentina y están participando de los procesos", apunta Aquino.

Carregal agrega que nota un incremento en el sector de telecomunicaciones, donde "se observan inversiones centradas en la expansión de la fibra óptica, el despliegue de tecnología 5G y la llegada de nuevas empresas del exterior de servicios satelitales", dice. Y agrega que en *fintech* hay interés en los sectores de pagos digitales y activos virtuales.

Las cuentas pendientes

En otros sectores, la situación aún no repunta. El principal problema, argumentan desde las empresas, es que la tensión que hoy atraviesan algunos –donde incluso hay empresas que están entrando en *default*– viene aparejada al desfasaje entre el incremento de los costos en dólares y el tiempo que aún falta para que las reformas empiecen a reducir el costo argentino. Ese desbalance está afectando los márgenes de muchas compañías y más de uno, advierten, podría quedar en el camino.

Desde el empresariado celebran la noticia del cepo pero aún tienen otras demandas para concretar inversiones. La estabilidad a largo plazo es lo primero, pero ahora el foco se puso también en la llegada de las reformas fiscal, laboral y previsional. Se proyecta que la cautela dure hasta las elecciones de octubre e, incluso, muchos especulan con la llegada –o no– de un segundo mandato de Javier Milei.

"También preocupa la voracidad fiscal en algunas provincias y municipios. Y se espera con ansiedad el levantamiento definitivo de las restricciones cambiarias", suma Carregal. Por su parte, D'Auro apuesta a la consolidación de las medidas. "Los argentinos deberíamos abandonar cierto voluntarismo con el que a veces esperamos que un hecho puntual —como la sanción de la Ley Bases, la salida del cepo, las elecciones de medio término o alguna reforma específica— funcione como un disparador automático de inversión extranjera directa. La realidad es que la confianza se reconstruye de manera gradual".

En el mientras tanto, pareciera un buen momento para hacer deberes puertas adentro y estar atento. "Es un momento para prepararse para una salida. Ojalá que la ventana de la Argentina perdure. He tenido varias conversaciones con varios empresarios que tienen deseo de salir y les aconsejo ir viendo el *timing*. Algunos quieren esperar a después de las elecciones, porque creen que las condiciones van a estar aún mejor", concluye Aquino. ●

Voces. Hacia dónde pueden ir las inversiones

"La salida de grupos extranjeros va a ir decreciendo en 2025. [...] Cada vez vemos más filiales locales analizando oportunidades"

Patricio Rotman
F&G

"Lo que marca un punto de inflexión es que, a partir del balance 2025, las empresas puedan girar utilidades al exterior"

Natacha Izquierdo
Abeceb

"Se observan inversiones centradas en la expansión de la fibra óptica, el despliegue de 5G y la llegada de nuevas empresas satelitales"

Santiago Carregal
Marval O'Farrell Mairal

"Es auspicioso que haya habido operaciones de grupos nacionales. No podemos pretender inversión extranjera directa si los propios locales no invierten"

Maximiliano D'Auro
Beccar Varela

"Van a empezar a aparecer los acuerdos más tradicionales, de valor. Los deals anteriores tenían un carácter oportunista"

Ignacio Aquino
PwC Argentina

"Tenemos un ratio de inversión extranjera en relación con el PBI menor al de los países vecinos, por lo que, si se generan incentivos, habrá una recuperación paulatina"

Marcelo Elizondo
Analista internacional

Infraestructura, agronegocios y tecnología son los sectores que atraen miradas en el exterior, junto con energía y minería

El verdadero desafío, según los especialistas, es captar empresas internacionales que hoy no tienen presencia en el país

Después de dos años negativos en 2023 y 2024, con caídas en términos reales, la inversión arrojará una variación positiva en 2025, proyectan