

## ¿Riesgo “kuka” o riesgo Milei?

Por [Arturo Trinelli\\*](#)

*Docente del Área Estado y Políticas Públicas de la FLACSO Argentina*



<https://politicaspUBLICAS.flacso.org.ar/archivos/15465>

### **Introducción**

El gobierno de Javier Milei asumió con una narrativa muy explícita de devolver confianza a los mercados, lo que suponía, entre otras cosas, adecuar incentivos para aumentar los flujos de inversión extranjera. En una economía atravesada por la restricción externa, la expectativa residía en disminuir el “riesgo político” (o “riesgo kuka”) consolidando a La Libertad Avanza en todo el país, para de esta manera generar un mejor “clima de negocios” y atraer capitales que fomenten el empleo privado y estimulen la actividad.

Sin embargo, luego de un año y medio de gestión, y con políticas públicas de fuerte incentivo al sector privado como el Régimen General de Grandes Inversiones (RIGI), esos flujos de inversión no terminan de consolidarse. A juzgar por las últimas informaciones publicadas, parecieran por el contrario estar huyendo de Argentina, dejando al Gobierno en evidente contradicción entre lo que pregonaba y lo que consigue.

### **Inversiones que no llegan**

En su primer año y medio, el gobierno del expresidente Mauricio Macri acumulaba 9.400 millones de dólares de inversión extranjera directa. Hasta aquí, la gestión libertaria acusa 2.300 millones. Probablemente, antes que el llamado riesgo político dado por un eventual refortalecimiento del peronismo en las elecciones de este año, los hombres de negocios estén visualizando un “riesgo Milei” y se planteen si, más allá de los incentivos y del

discurso pro mercado del primer mandatario, efectivamente la política económica hasta el momento ha sido consistente y, en especial, si a futuro es sostenible socialmente.

Según el último informe de mercado de cambios del BCRA, en los primeros 4 meses del año el registro en dólares resultó negativo, es decir, hay más dólares saliendo que ingresando al mercado único libre de cambios (MULC)[1]. Ni siquiera una fenomenal liquidación del sector agropecuario en junio -USD 4.150 millones- ha podido compensar el drenaje de divisas por importaciones, que totalizaron ese mes USD 5.745 millones, representando un crecimiento interanual del 39%. Ante estas circunstancias de sostener un tipo de cambio bajo, que contiene la inflación pero fomenta importaciones y turismo emisor, los interrogantes respecto de IED en Argentina se acrecientan, y los exiguos flujos registrados hasta aquí ensombrecen el panorama cambiario para lo que queda del año.

Desde luego que la llegada de inversiones en esta etapa se enmarca en un contexto de gran inestabilidad e incertidumbre, donde la política arancelaria de los EE.UU. ha puesto en entredicho al mismo sistema multilateral. Según un informe de la CEPAL, las entradas de IED en América Latina y el Caribe fueron en 2024 un 7,3% superiores respecto al año anterior, con una tendencia a la reinversión de utilidades por parte de empresas ya localizadas en la región antes que al ingreso de nuevos jugadores al mercado latinoamericano[2]. En ese marco, Argentina pasó de u\$s 24.757 millones en 2023 a apenas u\$s 11.644, lo que implica una evidente merma de inversiones en el país que va a contramano del leve repunte regional registrado, y que el gobierno argentino ha buscado compensar con nuevo endeudamiento externo ante el evidente estrangulamiento del superávit comercial que se plasma con esta dinámica[3].

### **Grandes empresas ¡afuera!**

Esta coyuntura en los hechos va reconfigurando del mapa empresarial argentino, con compañías multinacionales que, lejos de apostar por el capitalismo de mercado que pregona el oficialismo, deciden vender sus activos e irse del país. Si bien es una tendencia que no empezó con la gestión de Milei (vale recordar las salidas de Falabella, Latam o HSBC antes de la asunción libertaria), sí cabe resaltar que el último año se profundizó: al menos 70 compañías multinacionales decidieron vender sus negocios en Argentina, con casos resonantes como los de Carrefour, presente desde los '80, Mercedes-Benz o Petronas.

Claro que puede haber algunas cuestiones regulatorias o de competencia que motivan la reconversión de portafolios. En hidrocarburos, por ejemplo, se sabe que muchas de las fusiones o desprendimientos de firmas obedecen a esquemas de negocios que proyectan o anticipan tendencias de mercado. Así es como la empresa francesa Total Energies se encamina a la etapa final del proceso de venta de dos de sus yacimientos petroleros en Vaca Muerta: La Escalonada y Rincón La Ceniza, siguiendo los pasos de ExxonMobil y la mencionada Petronas, que había firmado un convenio de entendimiento con YPF cuando la petrolera de mayoría estatal proyectaba una planta de licuefacción *onshore* en Río Negro para exportar el gas de Vaca Muerta, cosa que después no se concretó.

A esta lista de salidas hay que agregar la venta hace un año de los activos de Procter & Gamble, entre los que se incluyen una planta en San Luis y el portafolio de marcas al grupo local Newsan, y todo indica que en los próximos meses esa sangría se profundizará: Nutrien, el gigante del negocio de fertilizantes de Canadá, estaría vendiendo su participación en Profertil. Telefó, empresa del grupo estadounidense Paramount, también entró en proceso de venta y está buscando interesados para el desprendimiento de su canal de aire.

También hay casos en los que los activos pasaron a manos de grupos internacionales con experiencia en la región. Es lo que sucedió con Zara y Nike, adquiridas por el grupo panameño Regency Group, y con Ayudín y Poett, empresas que fabrican artículos de limpieza, ahora en manos de la firma Apex Capital, con sede en Miami.

### **Razones**

Detrás de este fenómeno no hay una única causa, aunque, como decíamos, la narrativa oficialista se empeña en encuadrar esta evidente falta de confianza al riesgo político que todavía mantiene con vida al peronismo en la provincia de Buenos Aires.

Tampoco parece preocupar demasiado al Gobierno la destrucción de empleo que todos estos procesos generan, aun cuando la operatoria se reduzca a un cambio de dueño sin que ello implique un cierre o achicamiento: sabido es que siempre estos procesos generan replanteos de personal, con recategorizaciones o eventuales reubicaciones forzadas que limitan la trayectoria laboral y, en general, hacia adelante plantean nuevas condiciones que solo muy raramente superan a las anteriores[4].

Algunas razones son las esperadas de los agentes económicos frente a un país inestable como Argentina: falta de confianza, ausencia de seguridad jurídica y alta litigiosidad laboral. Desde el Gobierno se entiende a este proceso como algo lógico en la transición de una economía cerrada a una mucho más abierta y desregulada, y con un efecto inmediato de salida de capitales que puede ser la antesala de nuevos jugadores en un mercado que necesita tiempo de maduración para adaptarse a la nueva política económica.

El cambio en el esquema de negocios de una compañía puede tener múltiples motivaciones, asociadas al país donde operan o al mercado donde están insertas. Las que explotan recursos naturales, además, estiman sus activos y proyectan ampliaciones o reducciones al calor de tendencias globales como la cotización internacional del bien que producen o la transición energética. Horario Marin, Presidente de YPF, indicó este año que la salida de Exxon de Vaca Muerta obedecía a una concentración de sus inversiones en Guyana, para lo cual compró Pioneer (Natural Resources) invirtiendo más de USD 50.000 millones. Y así como la firma que él preside decidió concentrar todos sus esfuerzos de inversión en Vaca Muerta, su desprendimiento de áreas en otras cuencas va arrastrando a la industria hacia el *play* neuquino y deja a otras provincias con actores económicos de menor experiencia y escala, lo que va reconfigurando el mapa productivo del sector en dos extremos muy opuestos: expansión productiva en los no convencionales, por un lado, y por otro cuencas con pozos maduros operados por firmas más pequeñas e inexpertas, que demandan menos mano de obra y ofrecen peores condiciones de trabajo. Es decir que, más allá de cierres, desprendimiento de activos o fusiones, hay un evidente efecto de estas decisiones empresarias en la economía real, de la que generalmente se habla poco.

Un eje transversal de preocupaciones de las compañías puede encontrarse en los espacios de representación gremial que determinan la acción colectiva empresaria. El año pasado se celebró el Foro Argentino de Inversiones, un espacio presidido por la Asociación Argentina de Capital Privado, que reunió a más de 500 inversores. Allí se destacó la baja del riesgo país y la emisión de deuda de parte de empresas a tasas de un dígito, aunque la mayoría de los concurrentes coincidió en que todavía había que esperar por mejores incentivos para la llegada de inversiones extranjeras.

Por entonces, una demanda que unificaba a todos los hombres de negocios era la salida del cepo. Hoy existen otras restricciones, como las altas tasas que limitan la toma de crédito y ensombrecen las posibilidades de expansión productiva en un horizonte cercano, con lo cual lo que se va plasmando son inversiones con toma de ganancia de corto plazo para hacerse de esas tasas en pesos y luego dolarizar.

Este mecanismo, llamado *carry trade*, es bastante típico en economías que tienen desregulada su cuenta capital y necesitan de dólares desesperadamente, como Argentina. El problema es que eso atenta contra el desarrollo productivo, a lo cual se le suma la falta de infraestructura (potenciada por la decisión de frenar la obra pública), que aumenta los costos logísticos. A eso hay que agregar un alto costo para el endeudamiento privado por el todavía elevado riesgo país, en un Gobierno que dice no estar preocupado por la acumulación de reservas (que precipita ese riesgo).

## **Conclusiones**

A diferencia de lo ocurrido en el proceso de desinversión que caracterizó a la Argentina durante los '90, y lo que fueron luego las grandes empresas perdedoras de los 2000 (especialmente las de servicios y las que operaban en mercados regulados), la salida de multinacionales hasta ahora revela principalmente dos cuestiones.

Por un lado, las compañías extranjeras no parecen dispuestas a vender sus activos a cualquier precio. Muchas ventas están en curso y pueden tener múltiples motivaciones, en la que sin duda confluyen aspectos globales- evolución de los mercados; cambios en los paradigmas tecnológicos; cartelización- como otros locales: expectativas, regulaciones, escala, costos.

De igual modo, es posible pensar que la partida de empresas multinacionales está indicando que el mercado argentino, aun con el cambio de régimen económico y los gestos favorables a las inversiones extranjeras, no termina de ser atractivo. Esa escasa atracción puede deberse a temas cambiarios (cepo para movilizar utilidades de años anteriores) o de consumo (esperando un repunte que nunca llega), lo que conduce a orientar inversiones en negocios especulativos con una alta y segura toma de ganancia, que pueden precipitar corridas y tensiones cambiarias, mientras la economía real muestra signos de agotamiento y continúa sin recuperarse.

El “shock de confianza” que el Gobierno espera generar después de las elecciones de octubre está basado en tres pilares: previsibilidad, tarifas asociadas a costos y reformas estructurales. Pero estos incentivos desde los cuales la gestión libertaria aspira a atraer capitales puede estar teniendo otro registro por parte de inversores, asociado a la sostenibilidad y consistencia del programa económico. Cabe preguntarse, por lo tanto, si más que “riesgo kuka” los hombres de negocios no estén temiendo un “riesgo Milei”.

---

[1] “Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario”, BCRA, junio de 2025. Disponible [aquí](#).

[2] Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2025), “La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe en 2025”, (LC, PUB 2025, 7-P).

[3] Según el INDEC, a junio de 2025 el saldo comercial registró un superávit de u\$s 906 millones, que al compararlo con el mismo mes del año anterior representa una caída de u\$s 974 millones. Si bien el volumen comercial en su totalidad se incrementó, el menor superávit se explica por importaciones aumentando un 35,9%, mientras que las exportaciones lo hicieron a 10,8%, lo cual revela los efectos de la apertura económica y un tipo de cambio bajo que han marcado buena parte de la gestión libertaria del último año. Ver INDEC (2025), Informe Técnicos, Vol. 9, N° 168. Disponible [aquí](#).

[4] Hay sectores económicos que son claramente los más afectados por la apertura comercial (retail, textil, electrónica), otros que expulsan mano de obra por estricta decisión gubernamental (construcción, estatales) y un tercer agrupamiento de actividades que empiezan a sufrir los coletazos de la caída de la actividad: en Vaca Muerta, por ejemplo, NRG- empresa proveedora de arenas de más de 700 trabajadores- entró en convocatoria de acreedores. Ver *Diario de Río Negro*, 21 de junio. Disponible [aquí](#).