

LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA ARGENTINA

RECUPERANDO UN FACTOR IMPRESCINDIBLE
PARA CRECER EN UN MUNDO EN CAMBIO



Fundación de
Investigaciones
Económicas
Latinoamericanas



KONRAD
ADENAUER
STIFTUNG

La inversión extranjera directa en la Argentina: recuperando un factor imprescindible para crecer en un mundo en cambio

Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez

Este estudio fue realizado por Marcela Cristini y Guillermo Bermúdez, economistas senior de FIEL, y su equipo de asistentes de investigación. Juan Luis Bour, director de FIEL, ejerció la supervisión general del trabajo. FIEL agradece el apoyo de la Fundación Konrad Adenauer, que hizo posible la concreción de esta tarea.



Cristini, Marcela

La inversión extranjera directa en la Argentina : recuperando un factor imprescindible para crecer en un mundo en cambio / Marcela Cristini ; Guillermo Bermúdez. - 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Konrad Adenauer Stiftung, 2022.

73 p. ; 15 x 15 cm.

ISBN 978-987-48428-8-6

1. Economía Internacional. 2. Economía Argentina. I. Bermúdez, Guillermo. II. Título.

CDD 337.10982

Esta publicación de la Konrad-Adenauer-Stiftung e.V. tiene por objetivo único el de proporcionar información. No podrá ser utilizada para propósitos de publicidad electoral durante campañas electorales.

© Konrad-Adenauer-Stiftung

Suipacha 1175, Piso 3

C1008AAW

Ciudad de Buenos Aires

República Argentina

Tel: (54-11) 4326-2552

www.kas.de/argentina

info.buenosaires@kas.de

Noviembre 2022

ISBN: 978-987-48428-8-6

Prohibida su reproducción total o parcial, incluyendo fotocopia, sin la autorización expresa del autor y los editores.

Síntesis

Este trabajo analiza las condiciones que debería cumplir la Argentina para volver a ser atractiva para los inversores extranjeros, partiendo de la necesidad de fortalecer la previsibilidad económica de mediano plazo. Para ello, en primer lugar, se reseñan las condiciones críticas de la economía argentina y los conflictos del escenario económico mundial a inicios de 2022. Sobre la base de esa evidencia, se sintetiza el rol potencial que tendría un mayor flujo de ingresos de inversión extranjera directa (IED) para el país en el futuro inmediato y en el mediano plazo. En segundo lugar, habiendo identificado el problema de la pérdida de confianza de los inversores internacionales como un obstáculo central para la aceleración de la inversión en el país, el trabajo resume las mejores prácticas internacionales para la atracción de inversiones usando evidencia de países que también transitaron episodios adversos y reconociendo como punto de referencia los casos de países en desarrollo exitosos en este objetivo. A partir de esa evidencia, se elaboran las recomendaciones finales.

Contenido

Introducción	9
1. La inversión extranjera directa (IED) en la Argentina y su vinculación con el escenario internacional.....	13
1.1. Introducción al escenario socioeconómico en la Argentina y el rol esperado de la IED.....	13
1.2. La IED en el mundo: evolución reciente y perspectivas.....	19
1.3. El ingreso de IED en la Argentina: la evidencia reciente	24
2. Buenas prácticas para la atracción de inversiones internacionales: el caso de la Argentina en el contexto regional...	39
3. Los sectores y las oportunidades que presenta la Argentina a los inversores internacionales	47
4. Síntesis de situación y principales recomendaciones para recuperar la atracción de la inversión extranjera directa hacia la Argentina.....	53
4.1. Las señales de la Argentina hacia los inversores y la percepción de los inversores extranjeros.....	53
4.2. Principales recomendaciones para la recuperación de los flujos entrantes de IED a la Argentina.....	60
Referencias bibliográficas y bases de datos consultadas	65
Anexo estadístico.....	69

Introducción

En las últimas dos décadas, los países en desarrollo mostraron procesos de crecimiento sostenido, en el marco de una mayor interrelación económica internacional. Esa interrelación creciente se observó sobre todo en el este de Asia, cuyos países se convirtieron en un gran polo de comercio e inversiones. También en estos años los cambios tecnológicos permitieron el desarrollo de cadenas de valor internacionales (GVC) que distribuyeron las actividades de producción entre los países en desarrollo, utilizando como instrumento la inversión extranjera directa (IED). América Latina, caracterizada por la producción de mercancías a partir de su riqueza en recursos naturales (minería de cobre y oro, agroindustria y combustibles), muestra un proceso algo diferente. Las tasas de crecimiento se aceleraron durante el superciclo de las *commodities* entre 2005 y 2012¹, pero hasta el presente el balance muestra un crecimiento modesto con respecto al resto de los países en desarrollo.

En los últimos dos años, los cambios en el escenario internacional incluyeron eventos posibles, pero hasta ese momento altamente improbables. Como primer evento, la irrupción de la pandemia del COVID-19 alteró el crecimiento mundial en el corto plazo y en 2022 aún se observan sus consecuencias. El segundo evento corresponde a la invasión a Ucrania por parte de la Federación Rusa en febrero de 2022. Este hecho ha causado un impacto político y económico que re-

1 Se denomina así al episodio de aumento sostenido de precios internacionales de los productos basados en recursos naturales (petróleo, minería, agro) registrado entre 2005 y 2011 en los mercados internacionales.

sultaría prematuro evaluar. No obstante, su sola aparición representa una clara amenaza para el orden económico mundial multilateral que, en el mejor de los casos, podría dar lugar a un retroceso transitorio. En esta reedición de un escenario geopolítico que se pensaba superado, es muy probable que, en cada país, las prioridades nacionales vuelvan a asignar mayor peso a los temas de seguridad y defensa de sus fronteras. También podrían alterarse las relaciones internacionales entre los países de mayor peso económico, aunque es improbable que la competencia tecnológica entre los Estados Unidos y China ceda su espacio como ordenador importante de las relaciones internacionales. En un mundo que ya operaba regionalizado, una intensificación de ese rumbo podría afectar las oportunidades que los mercados internacionales brindan a los países en desarrollo según su región de pertenencia y sus ventajas comparadas.

Sumando complejidad a los problemas del corto plazo, las perspectivas del largo plazo ya venían registrando los riesgos del cambio climático, que han generado una alerta muy importante sobre la sustentabilidad de las modalidades de desarrollo que se llevan adelante en el mundo. Así, la comunidad internacional está volviendo a discutir los mecanismos necesarios para completar el proceso de convergencia de los países en desarrollo hacia niveles de vida más altos, pero atendiendo a las restricciones que ahora se reconocen en materia sanitaria y ambiental².

En todos esos procesos comienzan a verse afectados dos factores que en la teoría y en la práctica se reconocen como contribuyentes

2 El reciente informe sobre los efectos del cambio climático (IPCC Sixth Assessment Report, 2022) traza los límites a las emisiones de gases de efecto invernadero y también los límites materiales al uso de los recursos, llamando la atención sobre la inviabilidad de las actuales modalidades de crecimiento. Varios senderos se han perfilado, todos con algún grado de discusión, para la generalización del bienestar económico de la población mundial preservando el medioambiente. Entre ellos, los procesos de *decoupling* para lograr crecer sin comprometer el sobreuso de los recursos usando nuevas tecnologías y la organización de la economía circular, que aprovecha el reciclado de materiales.

principales a los logros de crecimiento de los países en desarrollo: las exportaciones y la recepción de inversión extranjera directa³.

Lamentablemente, la Argentina no se encuentra entre los casos exitosos de desarrollo y ha perdido valiosas oportunidades para unirse a ese grupo. Ya antes de la pandemia de COVID-19 mostraba una situación económica muy insatisfactoria, con bajo crecimiento y crisis económicas recurrentes. Entre 1994 y 2012, la tasa de crecimiento de la Argentina no superó el promedio de América Latina (crecimiento acumulado de 62% vs. 75%, respectivamente, en 18 años). Entre 2012 y 2019 (antes de la pandemia), el Producto Bruto Interno (PBI) argentino se redujo 1,5% en 7 años, mientras que los países latinoamericanos aumentaron su PBI, aunque con una expansión muy modesta del 0,7% en ese período (ver Gráfico A-1 en “Anexo estadístico”).

Desde 2018 y hasta 2021, la Argentina ha vuelto a exhibir una significativa fragilidad financiera externa. A la vez, su clima de negocios se ha alejado de las condiciones necesarias para atraer nuevas inversiones que mejoren su deteriorada productividad. En consecuencia, el país necesita poner en marcha todos los mecanismos que le permitan ordenar su escenario económico para volver a crecer. La inversión extranjera directa (IED) constituye uno de los factores de crecimiento que debe ser especialmente tenido en cuenta para su recuperación.

Siguiendo la breve descripción anterior, **el objetivo central de este trabajo es analizar las condiciones que debería cumplir la Argentina para volver a ser atractiva para los inversores extranjeros, partiendo de la necesidad de fortalecer la previsibilidad económica de mediano plazo en un escenario internacional complejo.**

El desarrollo de la investigación incluye cuatro capítulos. En el primer capítulo se describe el clima de negocios de la Argentina y las

3 Una reseña de los trabajos teóricos y empíricos que relacionan exportaciones, IED y crecimiento económico puede consultarse en Nguyen (2020).

limitaciones para la atracción de nuevos flujos de IED. Para completar el diagnóstico se elabora una comparación entre los indicadores argentinos y lo que está ocurriendo en el escenario internacional, analizando la participación argentina en la IED mundial. El segundo capítulo se dedica al análisis de las buenas prácticas en países en desarrollo referidas a la IED y se sintetizan los indicadores correspondientes a la Argentina. En el tercer capítulo se analiza el detalle de la situación actual de la Argentina como receptor de IED; se detallan inversores, sectores y oportunidades, y se incluye, especialmente, la situación de los sectores tecnológicos (economía digital e inversiones de riesgo) y los temas de sustentabilidad de los negocios (cambio climático, cambios tecnológicos sustentables). Por último, en el capítulo final se sintetiza la evidencia utilizando un modelo FODA, se describen los cambios necesarios en el clima de negocios y en la normativa local según las buenas prácticas internacionales y se elabora un listado de los cambios normativos e iniciativas recomendadas para corto y mediano plazo.

1. La inversión extranjera directa (IED) en la Argentina y su vinculación con el escenario internacional

1.1. Introducción al escenario socioeconómico en la Argentina y el rol esperado de la IED

El caso de desarrollo de la Argentina muestra particularidades importantes con respecto a lo que viene ocurriendo en la región latinoamericana en las últimas décadas. En nuestro caso se presenta un mayor contraste entre los resultados económicos esperables de un país en desarrollo de ingresos medios altos y los resultados observados. En ese escenario socioeconómico contrastante, las ventajas de la IED han sido aprovechadas solo marginalmente y su importancia ha sido decreciente.

Para poder analizar en detalle la recuperación potencial y el rol futuro de la IED en la Argentina, se considera conveniente resumir primero algunos indicadores recientes que ilustran el fracaso del proceso de desarrollo del país, para construir, a partir de allí, un escenario de reformas que utilice la IED como un instrumento relevante en la reversión del sendero económico actual.

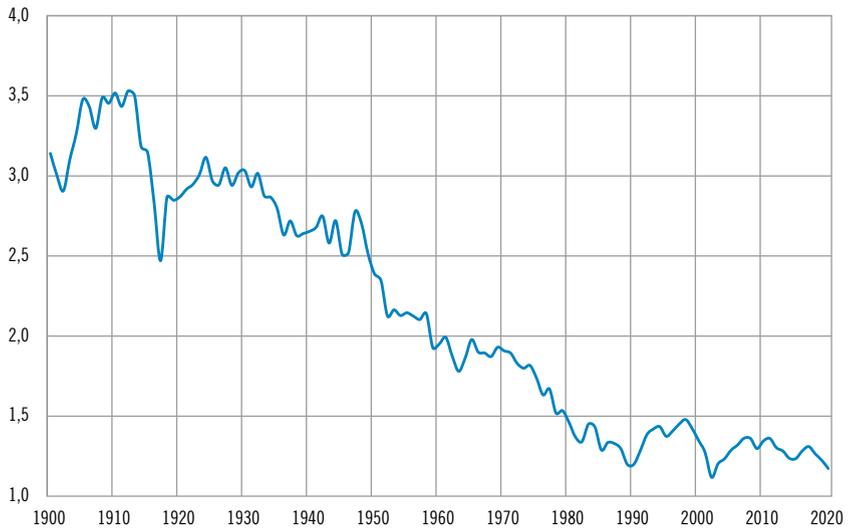
En primer lugar, cabe indicar que la Argentina ha ido perdiendo en forma permanente posiciones con respecto al desarrollo de otros países de la región. En la década de 1950, cuando comenzó un proceso de industrialización acelerada en la región, su ingreso per cápita era equivalente a 2,5 veces el promedio de los principales países de América Latina (México, Brasil, Chile,

Colombia, Perú y Uruguay). Desde entonces, la Argentina no logró avances importantes y perdió su posición relativa. En particular desde la década de 1990, muestra amplios ciclos de su ingreso per cápita, que en el presente se ubica apenas por encima del promedio de los países vecinos (Gráfico 1).

Un segundo aspecto para destacar es el de la inestabilidad macroeconómica de corto plazo que se instaló en el país a partir de la década de 1970. Los ciclos de negocios se volvieron muy amplios en sus picos y valles, lo que afectó particularmente la inversión. Como resultado, el indicador de Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) como proporción del Producto Bruto Interno (PBI) se movió en un rango entre el 11% y el 24% desde 1980. Más allá de las fluctuaciones extremas debido a los ciclos de la inversión y del Producto, en la última década el promedio fue del 19,4%, tomando las series en términos constantes a precios del 2004 (ver Gráfico 2)⁴.

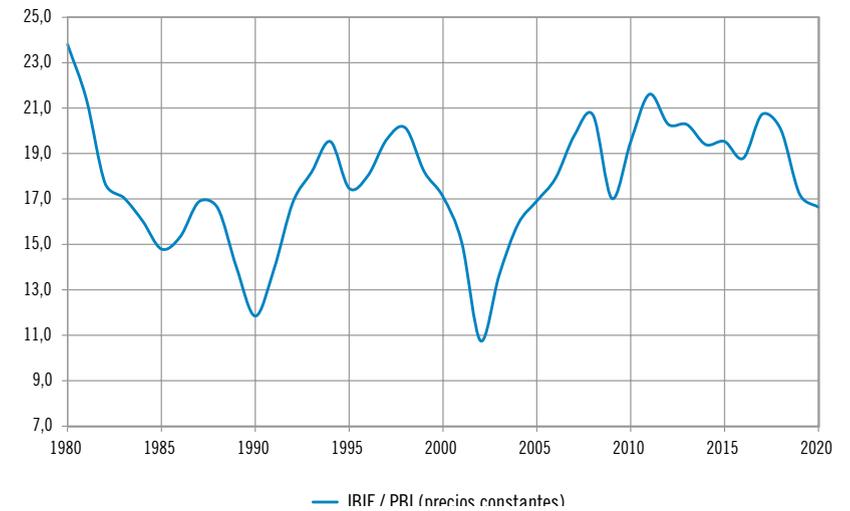
4 El Gráfico 2 presenta el coeficiente de inversión a PBI en términos constantes. Esta serie difiere de la serie en términos corrientes, entre otros aspectos metodológicos, debido a los cambios en los precios relativos transables/no transables a lo largo del tiempo con respecto a la base del 2004. Ver Gráfico A-2 del Anexo Estadístico.

Gráfico 1. Argentina: evolución del PBI per cápita. Relativo a países de América Latina seleccionados 1900-2020



Fuente: FIEL, sobre la base de datos Banco Mundial y CEPAL.

Gráfico 2. Argentina: participación de la Inversión Bruta Interna en el PBI. En % del PBI. 1980-2020

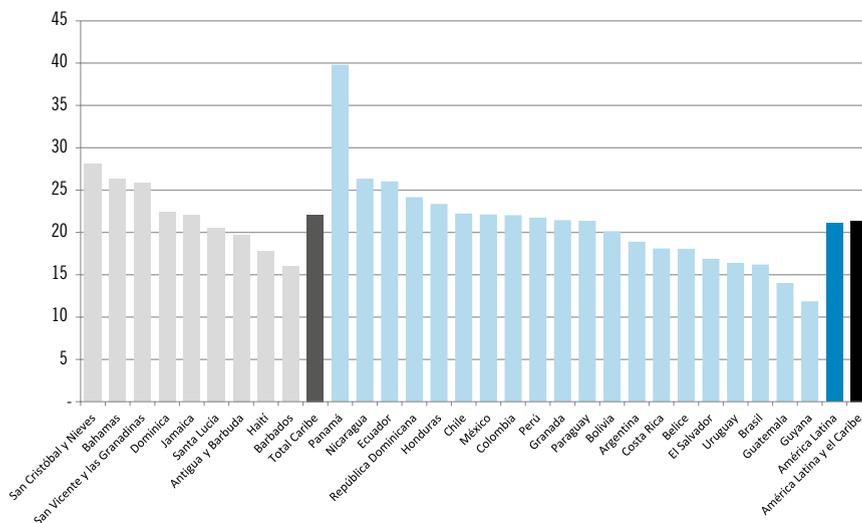


Fuente: FIEL, sobre la base de datos de datos del INDEC.

En el escenario descripto, el comportamiento inversor de la Argentina, tanto público como privado, que incluye la IED (ver más adelante, sección 1.2), resulta modesto con respecto al conjunto de América Latina y el Caribe (ALC). Por ejemplo, el promedio 2018-2019 de la participación de la IBIF en el PBI fue del 14,6% en la Argentina y del 21,4% en ALC. El Gráfico 3 muestra que este indicador ubica a la Argentina cerca del extremo inferior en el conjunto de países de la región.

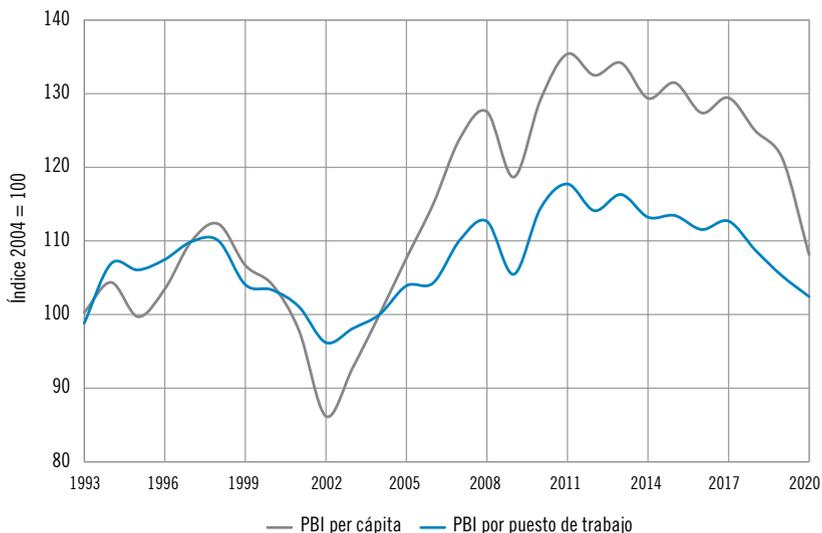
Finalmente, como resultado de la fuerte inestabilidad macroeconómica, los ciclos recurrentes y la baja inversión privada y pública, la economía fue perdiendo productividad y competitividad. Aun en períodos de fuerte tendencia al crecimiento como el 2005-2011 (superciclo de *commodities*), la productividad laboral mejoró muy poco, para luego estancarse y decrecer fuertemente hasta el presente (Gráfico 4).

Gráfico 3. América Latina y el Caribe: ratio IBIF/PBI en %. Promedio 2018-2019. Valores corrientes de cada país



Fuente: FIEL, sobre la base de datos de UNCTAD.

Gráfico 4. Argentina: evolución del producto per cápita y la productividad media del trabajo. Índice 2004 = 100



Fuente: FIEL, sobre la base base de datos INDEC.

Estos elementos ilustran en una breve síntesis, a través de los indicadores seleccionados, la grave situación estructural que padece la Argentina. Nuestro país continúa siendo un país de ingresos medios altos en la clasificación internacional, pero va perdiendo posiciones muy rápidamente. La restricción externa de divisas debido al bajo crecimiento exportador –solo impulsado por los episodios de altos precios de las *commodities*–, el uso poco prudente del endeudamiento externo público, la elevada presión impositiva y un clima de negocios negativo han dado como resultado una muy baja inversión privada total. En consecuencia, la Argentina ha perdido muchas palancas para su desarrollo, entre ellas, los flujos de IED.

En este escenario negativo es relativamente sencillo entender cuáles serían los beneficios de aumentar el ingreso de flujos de IED a la Argentina. Los estudios internacionales teóricos y empíricos acreditan la importancia de la IED, tanto para países en desarrollo como para los países económicamente más avanzados. Su

efecto general es el de impulsar el crecimiento económico a través de diferentes mecanismos. En el Cuadro 1 se listan esos mecanismos y las ventajas y eventuales desventajas de la IED para los países en desarrollo, según la experiencia internacional y en la propia experiencia pasada de la Argentina.

Cuadro 1. Argentina: ventajas y limitaciones de la IED

Indicadores económicos sobre los que opera la IED	Principales efectos	
	Ventajas	Limitaciones
Productividad	Aumenta la productividad total de factores (PTF). Complementa la inversión interna. Aporta tecnología y activos intangibles (gerenciamiento, acceso a mercados).	Su aporte depende de los objetivos del inversor (búsqueda de recursos, mercados o eficiencia).
Comercio exterior	Está asociada a un aumento del comercio entre los países involucrados y hacia el mercado internacional. Aumentan las exportaciones. Contribuye a la integración de los países en desarrollo a las cadenas internacionales de valor.	Aumentan las importaciones, lo que al inicio de la inversión puede generar demandas netas de divisas en países en desarrollo donde estas son escasas.
Macroeconomía	Aumento del uso de los recursos locales en forma eficiente, incluyendo aumento del empleo. Fuente más estable de ingreso de divisas. Aumento de la tasa de crecimiento económico del país receptor.	Giro de utilidades y repagos de deuda que presionan sobre las reservas de divisas en situaciones de crisis de balance de pagos.

Fuente: FIEL sobre la base de Banco Mundial (2020); Blomström (2002); Ecorys (2013); Mistura y Roulet (2019).

Todos los indicadores sobre los que opera la IED, reseñados en el Cuadro 1, son de importancia muy significativa para el caso argentino, como se ha reseñado al inicio de esta sección. Entre ellos se mencionaron el retroceso de la productividad, el estancamiento de las exportaciones y los recurrentes episodios de crisis macroeconómicas acompañadas de problemas del balance de pagos. En este escenario, la IED es un instrumento importante que se podría sumar dentro de un programa de reformas que buscara una solución de largo plazo para la economía local.

1.2. La IED en el mundo: evolución reciente y perspectivas

Hasta 2019, el año previo a la crisis de la pandemia de COVID-19, la IED había protagonizado un importante aumento en el mundo, sobre todo debido a los ingresos de inversores en los países en desarrollo, particularmente de Asia. Ese protagonismo no estuvo exento de fluctuaciones, y en los últimos 15 años el crecimiento de la IED fue modesto y jalonado por una crisis financiera internacional (2008-09) y shocks de políticas unilaterales en países desarrollados, como los cambios impositivos introducidos por los Estados Unidos⁵. En efecto, UNCTAD (2019) señala que la declinación de la IED de 2018 se explica en parte por las repatriaciones a gran escala de los ingresos de empresas multinacionales con sede en los Estados Unidos, en respuesta al cambio de la política impositiva de ese país (introducida a fines de 2017). Otro factor corresponde a

⁵ En particular, desde la crisis internacional del 2008-09, los países se fueron apartando del multilateralismo en el comercio internacional, y algunos países que lo lideraban, como los Estados Unidos, iniciaron una política de mayor reciprocidad comercial. En el plano de la IED, los países más avanzados incrementaron las restricciones al ingreso de IED en los sectores asociados a infraestructura, nuevas tecnologías y negocios relacionados con riesgos percibidos para la seguridad nacional y extendieron los mecanismos de selección y autorización previa de los proyectos.

la caída de las tasas de retorno de las inversiones transfronterizas en un escenario de bajo crecimiento mundial. A su vez, el clima de tensión entre las principales economías del mundo, en especial China y los Estados Unidos, fue modificando los patrones de comercio e inversiones hacia una mayor regionalización de los flujos correspondientes y de las cadenas de valor, que entre los 90 y la primera década de este siglo habían sido el elemento subyacente del crecimiento del comercio y las inversiones en los países en desarrollo⁶.

Los países en vías de desarrollo sufrieron estos efectos en menor medida y los flujos de IED permanecieron relativamente estables. Hacia 2018, la participación de estos países en los flujos mundiales de IED alcanzó un récord del 54%. De los flujos que se dirigen a países en desarrollo, el este de Asia sigue siendo el destino principal.

Los países de la región latinoamericana, históricamente, reciben inversiones modestas en el conjunto internacional (en torno de un 12% del total de IED mundial en la última década), pero han podido mantener sus flujos, aunque con algunas fluctuaciones. Así, por ejemplo, en los años recientes los flujos de IED hacia América Latina y el Caribe se mantuvieron muy por debajo de los registrados durante el período del superciclo de las *commodities* (-27%).

6 La tendencia de los gobiernos de los países avanzados a restringir algunos negocios de las cadenas de valor globales en sus economías debido a riesgos de seguridad generó fricciones comerciales en el final de la década del 2010. Enseguida, la aparición de la pandemia del COVID-19 mostró que las cadenas globales de valor, que habían logrado un gran ahorro de costos y ganancias de eficiencia internacionalmente, también corrían riesgos importantes de disrupción por razones sanitarias o, eventualmente, climáticas. Todos estos aspectos han llevado a una reconsideración de la longitud de dichas cadenas y a la posibilidad de una relocalización, probablemente parcial, en la cercanía de los mercados de destino (near-shoring). La invasión de la Federación Rusa a Ucrania se convirtió en un nuevo ejemplo de los riesgos de la dependencia del abastecimiento global. A su vez, las nuevas tecnologías de la llamada industria 4.0 podrían facilitar cambios hacia cadenas más cortas, dando lugar a una mayor regionalización del comercio mundial.

Las principales empresas inversoras en ALC provienen de Estados Unidos, Europa y China. En la región, los casos de México y Brasil son los más significativos. El primer país se halla estrechamente vinculado a las inversiones externas desde los Estados Unidos, con quien mantiene el 80% de su comercio. En el caso de Brasil, este país fue identificado desde los 90 como una de las economías emergentes más importantes, junto con China y Sudáfrica, lo que determinó gran parte su atractivo. A esta condición de Brasil se sumó su clima de negocios favorable a la IED.

A inicios de 2020, el estallido de la pandemia de coronavirus (COVID-19) produjo una fuerte desaceleración de los flujos de IED en el mundo, en los países en desarrollo y también en la región latinoamericana (-35% en el total mundial) (ver Gráficos 5 y 6).

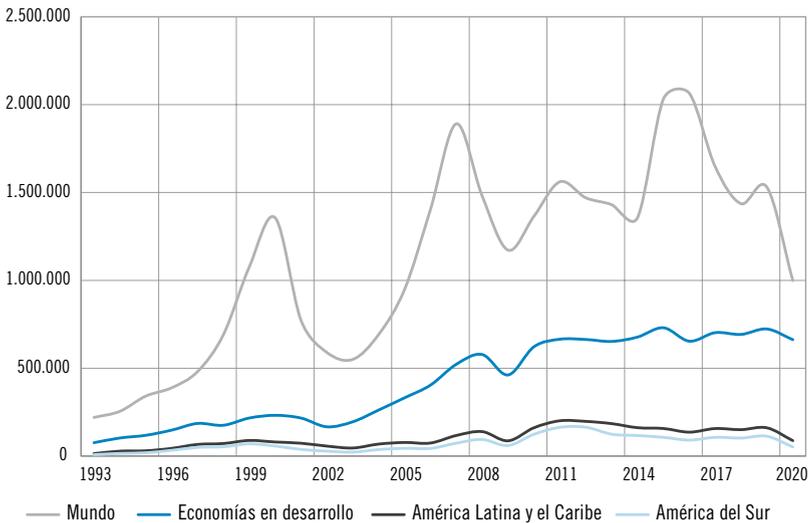
La región latinoamericana fue una de las más afectadas debido a la paralización de nuevos proyectos de inversión vinculados a recursos naturales y turismo. El shock de la pandemia puso en evidencia algunos riesgos y también aceleró cambios que ya se observaban en el mundo. Hay una tendencia al aumento de las demandas por inversiones ambientales, salud e infraestructura en todos los países, sin diferencias por nivel de ingresos.

Más recientemente, con mejores perspectivas para la IED, se preveía que las compañías internacionales continuarían con la regionalización y diversificación de su producción (UNCTAD, 2021). Algunos autores sugirieron que la atracción de IED asociada a procesos de *nearshoring*, o relocalización de actividades a mercados cercanos, podría jugar un papel clave en la recuperación económica y crecimiento sostenible de ALC en esta nueva etapa (García y López, 2021).

La invasión de Rusia a Ucrania ha causado una disrupción de primera magnitud en el escenario internacional, lo que permite anticipar algunos cambios importantes en las inversiones transfronterizas. En primer lugar, los inversores institucionales (grandes fondos de pensiones, por ejemplo) habían modificado sus procedi-

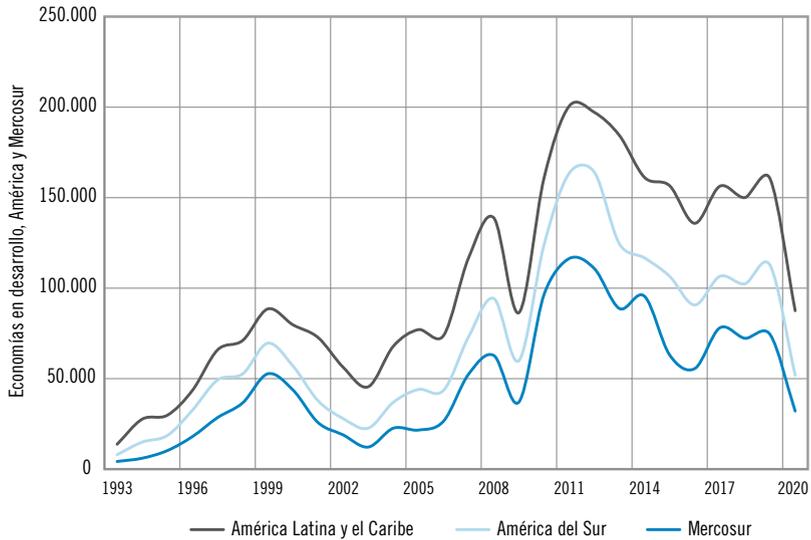
mientos para abandonar las inversiones en armamento, respondiendo a principios de responsabilidad social. Esas decisiones podrían estar sujetas a reconsideración en el futuro inmediato. A su vez, varios gobiernos de países avanzados ya han indicado su decisión de aumentar sus gastos en defensa, lo que podría inducir a aumentar los flujos de empresas privadas internacionales hacia esos sectores. Ambos hechos tienen el potencial para reducir los flujos de IED hacia los países en desarrollo, en especial de América Latina. En segundo lugar, la necesidad de reducir la dependencia de los países europeos del gas y el petróleo de Rusia llevaría a una mayor inversión en fuentes alternativas, a la vez que podría acelerar la adopción de tecnologías sustentables como las energías renovables.

Gráfico 5. Inversión extranjera directa: mundo, países en desarrollo y América Latina y el Caribe. Millones de USD



Fuente: FIEL sobre la base de datos de UNCTAD.

Gráfico 6. Inversión extranjera directa: América Latina y el Caribe y Mercosur. Millones de USD



Fuente: FIEL sobre la base de datos de UNCTAD y CEPAL.

Para el análisis del caso argentino, además de la evaluación del contexto internacional, resulta relevante analizar el caso particular de los países del Mercosur, el acuerdo preferencial de comercio que instituye una unión aduanera entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, firmado en 1991 (Tratado de Asunción).

Dentro del Mercosur, Brasil es el principal receptor de IED y, como ya se mencionó, desde los 90 ha figurado entre el primero y el segundo puesto en la recepción de estos flujos para el conjunto de países latinoamericanos, junto con México. La participación de Brasil en los flujos que se muestran en el Gráfico 6 (arriba) es tan importante como para transmitirles su dinámica a los senderos de inversiones de los tres subconjuntos regionales ilustrados.

En el caso del Mercosur, Europa y China son los principales socios para la IED, a los que se suman los Estados Unidos (las empresas de los Estados Unidos tienen relativamente mayor presencia

en la inversión en México y América Central). Brasil y la Argentina han sido los mayores receptores de inversiones chinas entre 2005 y 2018. China ha centrado su interés en la adquisición de empresas de industrias extractivas y de la agroindustria, la generación de energía, los servicios básicos (electricidad, gas y agua) y la infraestructura.

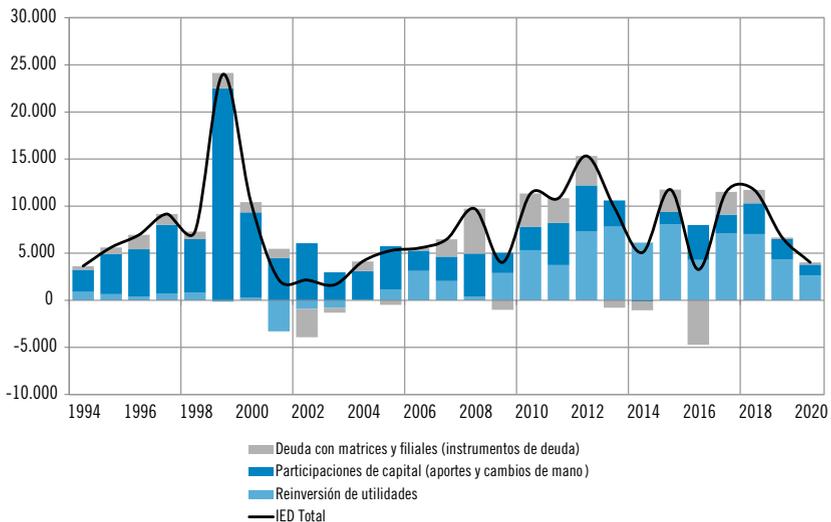
1.3. El ingreso de IED en la Argentina: la evidencia reciente

En la historia argentina reciente, los niveles de IED fueron significativamente bajos luego de los 90. Primero, durante la crisis macroeconómica del 2001-2002, las inversiones, tanto locales como internacionales, se paralizaron. Durante el período de normalización hasta 2005 y, posteriormente, durante el superciclo de las *commodities* de 2005-2011, la política local alentó relativamente más el consumo interno frente a la inversión y el clima de negocios⁷ no generó señales para la atracción de nuevas inversiones extranjeras. Entre 2012 y 2015, nuevamente las complicaciones de la macroeconomía llevaron a la imposición de controles que alejaron a los inversores. Las empresas internacionales ya localizadas en el país estuvieron sujetas a un severo control de cambios. Como resultante, la mayor proporción del modesto ingreso de IED se concentró en reinversión de las utilidades que, bajo los nuevos controles, no podían repatriarse. A partir de 2017 los flujos tendieron a normalizarse, pero en 2019 se produjo nuevamente un cambio de política frente a una situación de crisis macroeconómica y se volvieron a imponer restricciones al movimiento de capitales que afectaron negativamente a los inversores establecidos y emitieron señales desalentadoras hacia los inversores potenciales.

7 Se entiende por clima de negocios el conjunto de condiciones o factores presentes en la economía que dan lugar a las oportunidades e incentivos que facilitan el desarrollo de la actividad empresarial. Este concepto abarca las capacidades de la fuerza laboral, la capacidad tecnológica de las empresas, el acceso al crédito, la cantidad y calidad de la infraestructura disponible, la fortaleza institucional y las políticas regulatorias (Banco Mundial).

En el Gráfico 7 se puede observar la evolución anual reciente de los flujos de ingreso de IED según la información del Balance de Pagos y el detalle del tipo de operaciones que les dan origen. Así, se observa que en los años 90 se producían inversiones directas en nuevos proyectos (*greenfield*), sobre todo vinculados a la modernización de la infraestructura. Durante el ciclo de altos precios de las *commodities* (2005-2011), crecieron las inversiones agroindustriales y, en muchos casos, se financió el crecimiento de las empresas con reinversión de utilidades. Hacia finales de la década del 2010, la imposición de restricciones al movimiento de divisas, como ya se ha indicado, limitó el crecimiento inversor y determinó que la reinversión de utilidades fuera la fuente mayoritaria de la IED.

Gráfico 7. Inversión extranjera directa en Argentina. Total y según componentes. Millones de USD por año



Fuente: FIEL sobre la base de datos del INDEC.

Focalizando el análisis en los últimos años, la Tabla 1 muestra el flujo de entrada de la IED y sus relaciones como parte de la inversión total, del PBI y como stock de capital productivo anual. Por su parte, la inversión total se encontraba estancada en dólares corrientes has-

ta 2018 y se redujo por razones de grave inestabilidad macroeconómica en la Argentina ya desde antes de la pandemia. Además, la participación de la inversión total en el PBI ha sido parejamente baja. En el caso particular de la IED, sus fluctuaciones son más pronunciadas que las de la inversión total, lo que determina una participación muy variable como componente de la inversión total y del Producto. La recomposición del stock de la IED en los últimos dos años como participación del PBI se vincula a efectos transitorios vinculados con la pandemia y con el estricto control de cambios que limita los movimientos de capitales en la Argentina desde 2019.

Tabla 1. Argentina. Flujos y stocks de inversión extranjera directa. Indicadores seleccionados. En %

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Flujos										
IED (millones de USD)	15.324	9.822	5.065	11.759	3.260	11.517	11.873	6.663	4.019	6.534
IBIF (millones de USD)	91.539	99.446	89.905	99.734	78.078	95.859	80.508	61.169	51.388	78.688
PIB (millones de USD)	577.256	610.490	562.611	640.769	547.061	632.222	527.884	434.480	370.011	464.226
IBIF / PBI	15,9	16,3	16,0	15,6	14,3	15,2	15,3	14,1	13,9	17,0
IED / IBIF	16,7	9,9	5,6	11,8	4,2	12,0	14,6	10,9	7,8	8,3
IED / PBI	2,7	1,6	0,9	1,8	0,6	1,8	2,2	1,5	1,1	1,4
Stocks										
Stock de IED (millones de USD)	98.706	88.338	89.716	79.773	74.868	80.700	72.589	70.458	84.319	98.928
IED / PBI	17,1	14,5	15,9	12,4	13,7	12,8	13,8	16,2	22,8	21,3

Fuente: FIEL sobre la base de datos de INDEC y UNCTAD

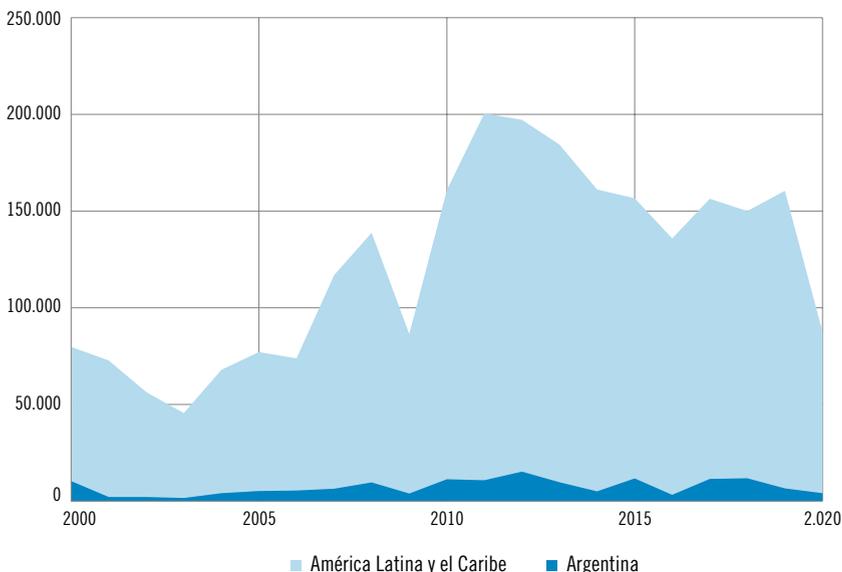
Un informe reciente de UNCTAD señala la reducida atracción que ejerce la Argentina hacia los inversores y puntualiza la desinversión de varias empresas internacionales en la Argentina. En 2020, las nuevas inversiones se retrajeron -45% y las ganancias reinvertidas disminuyeron en un -22% (-38% para el total de IED). A su vez, las operaciones de fusiones y adquisiciones registraron una desinversión de USD 290 millones con la salida de importantes inversores internacionales (entre ellos, Walmart, LATAM, Falabella, Schlumberger, MetLife y Danone) (UNCTAD, 2021 y CEPAL, 2021).

La crítica situación macroeconómica de la Argentina llevó al país, primero, a una reestructuración de su deuda externa con acreedores privados. En segundo lugar, a fines de marzo de 2022, el país firmó un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, definido por el organismo como un Servicio Ampliado (SAF) para refinanciar la deuda existente por USD 44000 millones. En el nuevo acuerdo se convinieron iniciativas de políticas macroeconómicas con objetivos monitoreables. Entre las variables incluidas dentro del sendero de estabilización se da cuenta de una IED (neta) que alcanzó al 1,1% del PBI en 2021 y se expandiría levemente en el bienio siguiente, al 1,3% en 2022 y 1,6% en 2023 (Comunicado de prensa FMI 22/89). La intención de las autoridades económicas dentro del nuevo programa con el FMI es la de alcanzar la estabilidad macroeconómica en forma paulatina, para asegurar un sendero “sostenido y resiliente” de crecimiento. Para ello, el Gobierno se compromete a mantener un tipo de cambio competitivo y le asigna al aumento de la IED un rol dentro del objetivo de aumento de las reservas internacionales, junto con la contribución de mayores exportaciones y nuevos préstamos de organismos multilaterales, hasta que se alcance una situación en el mediano plazo para el regreso a los mercados financieros internacionales.

La situación argentina contrasta con la de otros países en desarrollo de ingreso medio alto de América Latina, como México y

Brasil (los mayores receptores de IED en la región). En el Gráfico 8 puede verse la evolución de los flujos de ingreso de IED hacia la Argentina y su limitada participación en el total regional.

Gráfico 8. América Latina y el Caribe: flujos de entrada de inversión extranjera directa. Millones de dólares



Fuente: FIEL sobre la base de datos UNCTAD.

A continuación, un ejercicio comparativo más detallado permite hacer un aprendizaje mayor sobre las dificultades históricas de la Argentina para atraer inversores. La comparación que se propone se concentra en los países de ingresos medios altos del mundo, que es el “vecindario” en el que se mueve la Argentina. Todos los gráficos se organizan para reflejar la información sobre el flujo anual neto de ingreso de inversiones extranjeras a los países y la acumulación de ese flujo en el stock de IED al presente. Los datos corresponden al promedio de los años 2017-2019 (anteriores al shock de la pandemia). En cada gráfico se identifica el promedio del flujo entrante de IED y el promedio del

stock, que determinan cuatro cuadrantes. El cuadrante de arriba a la derecha corresponde a las economías de mayor atracción a lo largo del tiempo y buena dinámica actual. El cuadrante de abajo a la derecha muestra economías que tienen un alto stock, pero que experimentan nuevos ingresos inferiores al promedio (economías maduras). El cuadrante de arriba a la izquierda corresponde a economías muy dinámicas en su atracción de IED al presente como un fenómeno más reciente (la acumulación de IED es aún modesta en esos casos). Por último, el cuadrante de abajo a la izquierda muestra economías que reciben flujos menores al promedio y que arrastran esa situación históricamente, dado que poseen un stock de IED/PBI inferior al promedio de los países analizados (ver detalles en Anexo Estadístico).

En el Gráfico 9-a se muestran todos los países de ingresos medios altos que informa el Banco Mundial. En ese caso, el flujo de la IED promedio anual alcanza al 3,9% del PBI, mientras que el stock promedio de IED como participación del PBI es del 57,9%. Aunque los países presentan una distribución muy dispersa, la posición de la Argentina en el cuadrante inferior izquierdo denota una baja inversión y bajo stock en comparación con los países de este grupo, con participaciones del 1,8% y 14,8%, respectivamente.

Frente al anterior resultado, resulta válido preguntarse sobre la naturaleza de la comparación. Podría ser que factores históricos y geográficos (por ejemplo, distancia a los principales mercados) dieran resultados diferentes en cuanto a la atracción de la IED. Para corregir ese posible sesgo, se limitó la comparación a los países de América Latina, como se muestra en el Gráfico 9-b. La nueva comparación muestra que la Argentina se encuentra aún en una situación más limitada en cuanto a la IED en comparación con este subconjunto de países de su vecindario (ver Tabla 2 más abajo).

Por último, podría ocurrir que los países más pequeños y de menor desarrollo relativo tuviesen un flujo de inversiones muy alto con respecto a su PBI y, por lo tanto, registraran stocks elevados al

encontrarse en un período de convergencia más pronunciado hacia niveles más elevados de desarrollo. Este efecto se registra en el conjunto de países del Gráfico 9-a, en el que las economías pequeñas e insulares destacan por su alto nivel de IED como flujo y como stock. También en esa condición se encuentran Perú y Colombia entre los países latinoamericanos. Por lo tanto, en el Gráfico 9-c se decidió seleccionar solo los países con ingresos medios superiores a USD 8000 per cápita, en un entorno más cercano al de la Argentina (USD 12152 per cápita). En este último caso, la Argentina se encuentra en el lugar de menor flujo de inversiones extranjeras y menor stock de todo el conjunto, lo que confirma su limitada atracción a los inversores.

Por último, en la Tabla 2 se resumen algunos indicadores que permiten poner en contexto los resultados comparados para la IED entre los grupos seleccionados de países y la Argentina. Un primer conjunto de indicadores refleja las condiciones económicas de los países. Para ellos, la comparación muestra el peor desempeño de nuestro país con respecto a todos los grupos seleccionados en términos de crecimiento e inversiones totales, macroeconomía (alta inflación) e inserción económica internacional (bajo coeficiente de apertura). Los siguientes indicadores se refieren al tamaño de los países medido por su dotación de tierras, habitantes y por la formación de su capital humano. Esta información permite afirmar que la Argentina es un país de tamaño medio en términos económicos (PBI total) y físicos (km^2), de baja densidad poblacional y buen nivel de inversión relativo en capital humano. Por último, los índices de competitividad disponibles la sitúan levemente por debajo de los promedios de comparación de los grupos de países, pero con valores muy cercanos (ver más detalles sobre estos indicadores en la sección siguiente).

Gráfico 9-a. Flujo y stock de inversión como porcentaje del PBI. En porcentajes promedio 2017-2019

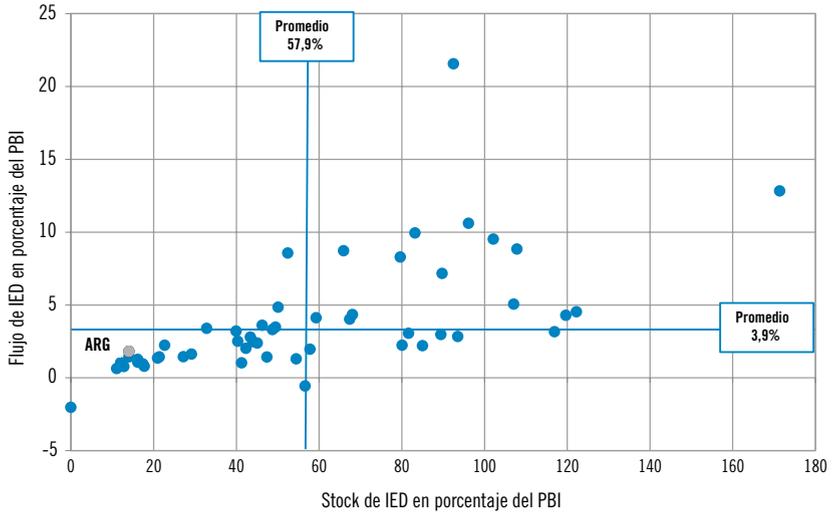


Gráfico 9-b. Inversión extranjera directa en países latinoamericanos de ingresos medios altos. Flujo y stock de inversión como porcentaje del PBI. En porcentajes promedio 2017-2019

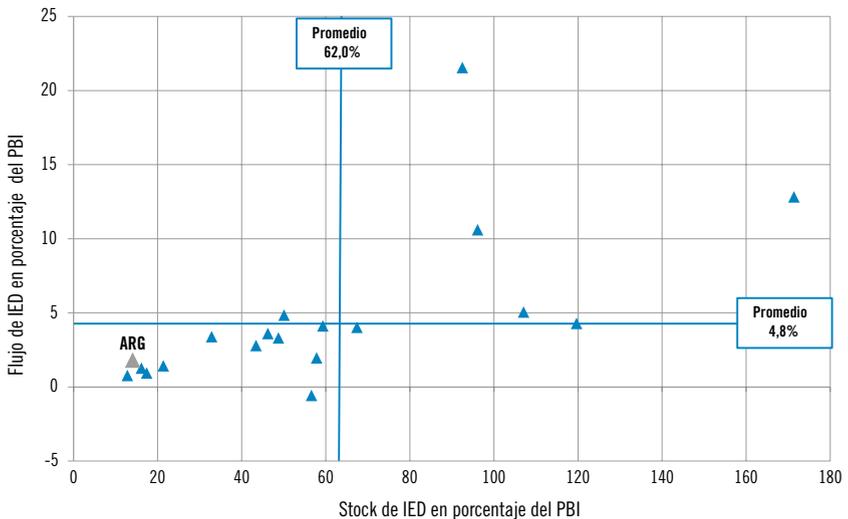
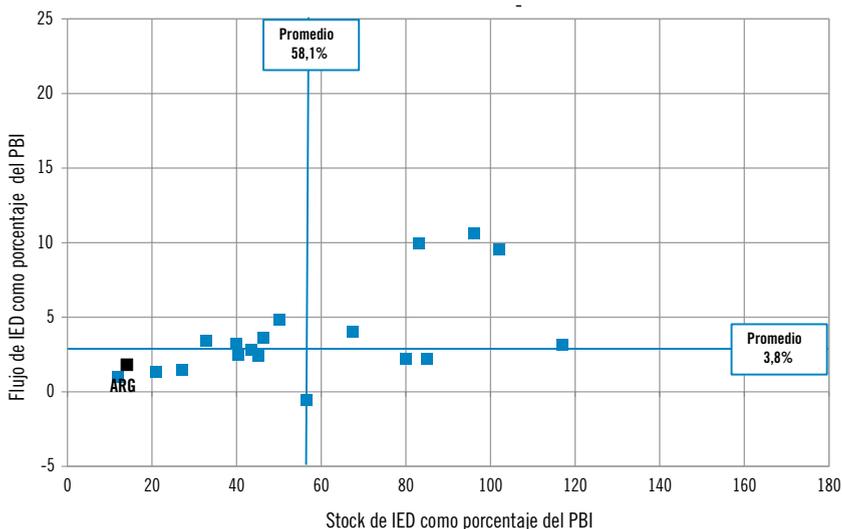


Gráfico 9-c. Inversión extranjera directa en países de ingresos medios altos. Ingresos superiores a USD 8M per cápita. Flujo y stock de inversión como porcentaje del PBI. En porcentajes promedio 2017-2019



Fuente: FIEL sobre la base de datos de Banco Mundial, UNCTAD y CEPAL.

La evidencia reunida hasta aquí sugiere que la baja y decreciente demanda de los inversores extranjeros por localizarse en la Argentina es el correlato, sobre todo, de las señales económicas que emite el país. Sumada a las ya ejemplificadas, una medida que sintetiza la inestabilidad macroeconómica percibida por los mercados internacionales con respecto a la Argentina la constituye la tasa de interés a la que los inversores financieros estarían dispuestos a prestarle dinero. Este indicador es la suma de la tasa de interés de los bonos públicos de los Estados Unidos a un plazo de 10 años (activo de riesgo mínimo) y el indicador EMBI, que es el diferencial de tasa que pagan los países emergentes sobre esos bonos para poder acceder al crédito internacional⁸.

⁸ El EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es el principal indicador de riesgo país utilizado por los mercados y está calculado por J.P. Morgan Chase.

Tabla 2. Indicadores económicos y sociales seleccionados por grupo de países. Promedio 2017-2019 */

	Inversión Extranjera Directa		Indicadores económicos							Indicadores factoriales				Índices de competitividad	
Grupo seleccionado de países	Ingresos de IED a PBI (%)	Stock de IED a PBI (%)	Ratio IBIF a PBI (%)	Coefficiente de Apertura (%)	Crecimiento del PBI real (%)	Tasa de Inflación anual (%) -	Exportaciones de Alimentos / Total Exportaciones (%)	Exportaciones de Alimentos / Total Mundial Alimentos (%)	PBI (millones de USD)	Superficie (miles de km ²)	Población (millones)	Tasa Bruta de escolarización terciaria (%)	Índice de Competitividad Global (GCI WEF)	Facilidad para hacer negocios (puntaje)	
Países de ingresos medios altos	3,9	57,9	23,6	30,5	2,1	3,6	0,5	24,2	446.935	1.053	50,0	49,1	4,3	64,5	
Países de América Latina	4,8	62,0	21,0	26,2	1,0	2,9	0,6	34,6	234.217	839	28,1	50,7	4,1	59,5	
Países Seleccionados **/	3,8	58,1	23,5	28,7	3,2	3,6	1,0	22,9	1.116.775	2.306	114,7	60,5	4,5	68,2	
Argentina	1,8	14,1	16,6	11,5	(0,6)	37,8	2,3	65,6	540.036	2.780	44,5	95,4	4,0	59,0	

*/ GCI WEF corresponde a 2017-2018.

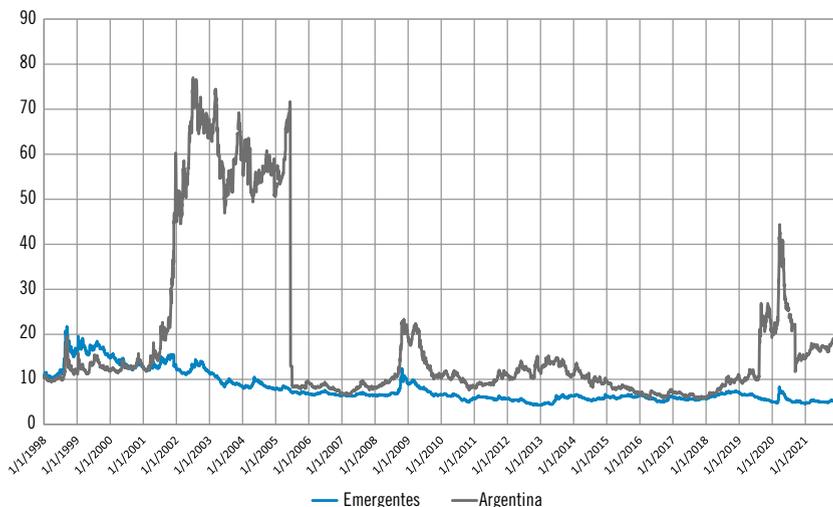
**/ Países con ingresos mayores a USD 8M per cápita.

Fuente: FIEL sobre la base de datos de Banco Mundial, UNCTAD y CEPAL.

En el Gráfico 10 se muestra la tasa promedio mensual para el conjunto de economías emergentes y la tasa correspondiente a la Argentina. Como puede observarse, salvo en contadas oportunidades, como en 2006-2008 (superciclo de *commodities*) o 2016-2018 (cambio hacia una política económica más orientada por los mercados), la tasa que debe pagar nuestro país es mayor que la correspondiente al promedio de los países emergentes. Además, durante los

períodos de severa crisis macroeconómica, como el 2001 o el período 2018-2021, las tasas se vuelven extraordinariamente altas en comparación con la experiencia internacional.

Gráfico 10. Costo de endeudamiento. Argentina y Emergentes. Tasa del bono del Tesoro americano a 10 años y EMBI+. En porcentajes

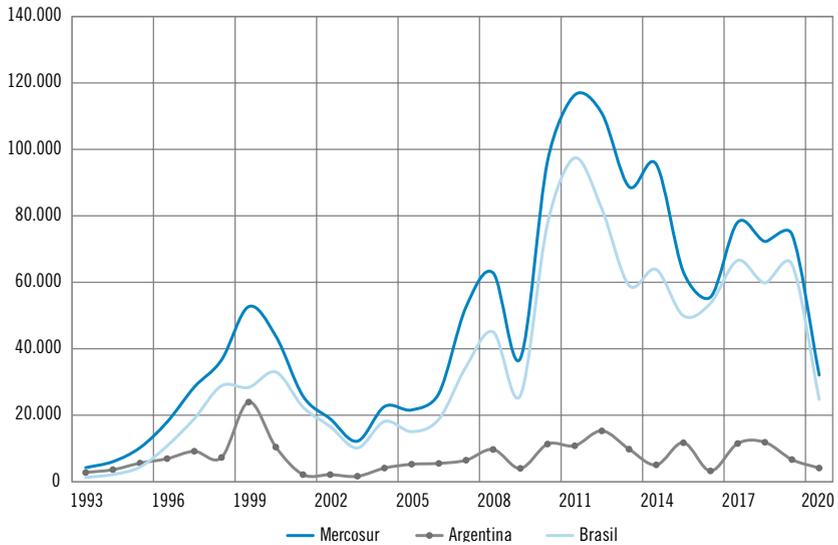


Fuente: FIEL sobre la base de datos de US Federal Reserve y J.P. Morgan Chase.

Por último, cabe considerar las consecuencias positivas que tuvo el Mercosur sobre las posibilidades de atracción de la IED hacia la Argentina y su situación actual. En el pasado, bajo condiciones más estables, nuestro país fue capaz de atraer inversores de largo plazo. Las mayores inversiones se originaron en la Unión Europea, seguida por los Estados Unidos y Brasil. El desarrollo del Mercosur contribuyó a mejorar la atracción a través de permitir el ingreso a un mercado ampliado (ver Gráfico 11). En efecto, Cristini y Amal (2006) estiman que la ampliación del mercado operada por este acuerdo preferencial de comercio habría sido un atractivo importante para la IED: cada 10% de aumento del PBI conjunto, el stock de IED tendería a aumentar en un 1,2%, con independencia de otros efectos particu-

lares. A la vez, la IED con origen en los países miembros aumentó a partir de la organización del Mercosur.

Gráfico 11. Inversión extranjera directa. Mercosur y socios seleccionados. Millones de USD



Fuente: FIEL sobre la base de datos de UNCTAD y CEPAL.

Con respecto al origen de la IED hacia la Argentina, las reformas económicas de los 90 y el mercado ampliado atrajeron a los inversores europeos y norteamericanos con intereses asociados a las oportunidades en infraestructura, recursos naturales, industria y turismo. Las reformas institucionales y las privatizaciones de empresas públicas fueron parte de los cambios que aumentaron la atracción. Más recientemente, los sectores de la economía de servicios y economía digital también recibieron inversión externa a través de capitales de riesgo.

El Mercosur no solo sirvió de mayor atractivo para los inversores extranjeros del resto del mundo, sino que consolidó un importante flujo de inversiones desde Brasil hacia nuestro país. El

informe Mercosur de INTAL para 2019 indica que “Argentina es un destino importante para las inversiones brasileñas, habiendo sido el quinto destino más importante en 2019, con US\$759 millones, o el 6,5% del total invertido por las empresas brasileñas en el resto del mundo. En el periodo acumulado 2014-2019, Argentina recibió un total de US\$ 2 mil millones en inversiones brasileñas” (INTAL, 2019).

Por último, en la década del 2010, China desembarcó con nuevas inversiones en América Latina, incluyendo a la Argentina, en el marco de su estrategia de internacionalización de empresas. El aumento de la participación china en las inversiones internacionales se desarrolló en un período en el que los flujos de inversiones directas mundiales fueron oscilantes, con la aparición de nuevas barreras en los países más avanzados bajo el paraguas de la protección de sectores estratégicos.

Por otra parte, las cifras de las inversiones chinas presentan algunas dificultades de evaluación. Las fuentes oficiales no siempre coinciden y también difieren de las fuentes internacionales. Parte de esas inversiones se hacen por vía de empresas con sede en otros países o desde Hong Kong, que actúa como un receptor/intermediario de inversiones que luego se dedican, sobre todo, al financiamiento de inversiones directas en proyectos internacionales.

En la última década, la presencia china se hizo cada vez más importante en América Latina y el Caribe. Por un lado, China tiene fuertes lazos comerciales, que incluyen tratados preferenciales de largo plazo con los países latinoamericanos de la costa del Pacífico. Por otro lado, la importancia de Brasil y la Argentina como productores de alimentos ha convertido a China en uno de los principales socios comerciales del Mercosur. China ha centrado su interés inversor en la adquisición de empresas de industrias extractivas y de la agroindustria, la generación de energía, los servicios básicos (electricidad, gas y agua) y la infraestructura.

Cabe mencionar que China se ha convertido en un importante inversor externo directo en todo el mundo. Una de sus iniciativas más ambiciosas es la *Belt and Road Initiative* (BRI) para el desarro-

llo de infraestructura y tecnología que intensifiquen el comercio, y que ya produjo la adhesión de 145 países en el mundo. Las excepciones a esa participación son los países de América del Norte, algunos de Europa Occidental y Australia. En América del Sur son firmantes Chile, Perú, Ecuador, Bolivia, Venezuela y Uruguay, entre las economías más grandes. Brasil no decidió aún su adhesión, aunque cuenta con inversiones chinas en curso de ejecución. Por su parte, la Argentina acaba de firmar un Convenio para integrar el BRI (ver Recuadro 1).

RECUADRO 1

LA ARGENTINA INGRESA A LA FRANJA Y RUTA DE LA SEDA DE CHINA

En febrero de 2022 la Argentina firmó su adhesión al programa de la Franja y Ruta de la Seda (BRI) auspiciado por China. Este proyecto fue presentado por las autoridades chinas en 2013 y tuvo por objetivo inicial promover la inversión en infraestructura de transporte por tierra y mar y la infraestructura de comunicaciones digitales, con el objeto de vincular los mercados euroasiáticos. Luego, la iniciativa se extendió a 145 países, incluidos 20 países de América Latina. Los proyectos son financiados por los bancos estatales de desarrollo de China y bancos privados chinos (10 entidades en 2018), como el Banco Asiático de Inversiones en Infraestructura (al que Argentina ya había adherido en 2017), y la ejecución se contrata, mayoritariamente, con empresas de infraestructura de China. Los préstamos son a tasas de mercado o a tasas reducidas (concesionales) y van dirigidos a las propias empresas chinas proveedoras de infraestructura o a los países asociados (OCDE, 2018). Dada la necesidad de inversión en infraestructura en los países en desarrollo, el aporte de China como financiador en un marco de beneficios mutuos para los participantes es una contribución a las fuentes multilaterales ya disponibles.

En la Argentina ya existían proyectos vinculados a este tipo de operatoria vinculada a la inversión en infraestructura financiada por China, que ahora quedarían bajo el paraguas de la BRI. Entre ellos, las represas Kirchner y Cepernic en Santa Cruz, las obras más importantes de empresas chinas en la Argentina, que llevaban varios años paralizadas, y la construcción de la central Atucha III con la partici-

pación de China National Nuclear Corporation (CNNC), con negociaciones iniciadas en 2015. También existía un Convenio Marco de Cooperación en Materia Económica y de Inversiones y el Convenio para la instalación (ya efectuada) de una estación de seguimiento espacial en Neuquén aprobado por el Congreso (leyes 27.122 y 27.123 de febrero de 2015).

La información de la Cancillería Argentina sobre el Memorándum de adhesión al BRI indica que: “El financiamiento para obras estratégicas de infraestructura en la Argentina se instrumentará en dos tramos, uno ya aprobado por 14 mil millones de dólares, bajo el mecanismo del Diálogo Estratégico para la Cooperación y Coordinación Económica (DECCE); y un segundo paquete, por 9.700 millones de dólares, que la Argentina presentará en el Grupo Ad Hoc creado entre ambos países para iniciar el trabajo tras la adhesión a la Franja y la Ruta de la Seda. En el marco de esta profundización de la relación económica bilateral se discutirán oportunidades concretas para promover la inversión extranjera directa de China en la Argentina con el objeto de ampliar la oferta exportable de nuestro país, se trabajará para ampliar la participación de los proveedores argentinos en las obras de infraestructura y se acelerarán las negociaciones sanitarias, fitosanitarias y las habilitaciones para estimular las exportaciones argentinas a China”.

Fuentes: Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto de Argentina (2022); OECD (2018).

2. Buenas prácticas para la atracción de inversiones internacionales: el caso de la Argentina en el contexto regional

Los factores que afectan el proceso de toma de decisiones de una empresa con respecto a la internacionalización del negocio a través de la inversión directa han sido analizados ampliamente, tanto desde el punto de vista teórico como empírico. Aunque la secuencia de esta decisión puede ser diferente en cada caso, generalmente implicará: a. la evaluación de países alternativos para ubicar el proyecto; b. las modalidades del proyecto (IED *greenfield* vs. la adquisición de una empresa en operación y subsidiarias propias vs. *joint ventures*) y sus retornos económicos para cada ubicación; y c. una evaluación de las implicaciones a largo plazo de esta decisión dentro de la estrategia general de la empresa, teniendo en cuenta que la probabilidad de invertir en un país determinado aumenta con el desarrollo de la red de la empresa en ese país (Mayer et al., 2010).

Desde el punto de vista económico, las modalidades de IED se dividen en dos categorías: horizontal, impulsada por el acceso al mercado y la ganancia de escala, y vertical, motivada por las diferencias en los costos de producción. Ambos aspectos fueron muy relevantes durante la etapa de globalización de la producción y los negocios a partir de los años 90. Cuando ambos factores se combinan, como en el caso de Brasil (mercado grande y diferencial de costos), la operación de IED se vuelve muy activa.

No obstante, la existencia de factores objetivos que puedan atraer a los inversores internacionales directos no libera a cada país de su complementación con un escenario de negocios adecuado para el desarrollo de las oportunidades. Ese escenario comprende aspectos legales y de contexto macroeconómico.

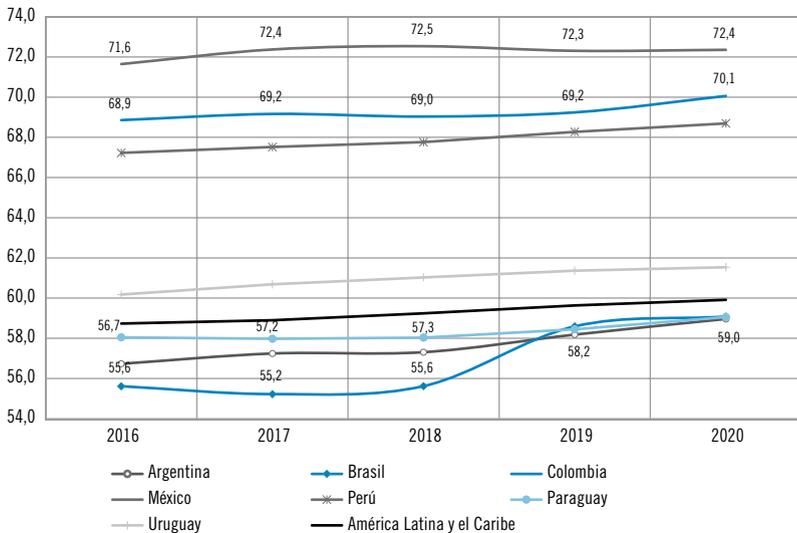
En general, los aspectos de las normativas legales a tener en cuenta para juzgar el grado de apertura a la IED de los países se refieren a: igualdad de trato con el inversor nacional; existencia de sectores prohibidos; regulaciones generales sobre contratos financieros y laborales; requisitos de registro de la inversión; solución de controversias entre el inversor extranjero y residentes, incluidos los gobiernos; incentivos económicos para la promoción sectorial o de la inversión y protección de los derechos de propiedad.

Los inversores internacionales se procuran información de fuentes muy diferentes sobre los aspectos regulatorios y las perspectivas económicas de los países que representan oportunidades para ellos. Una parte proviene de informes de analistas internacionales y otra de organismos regionales o multilaterales que realizan evaluaciones regulares de estos temas. Por último, cada país ha tendido a organizar las llamadas agencias de promoción de inversiones, que desde el ámbito local desarrollan actividades de información y atracción de inversores. En la Argentina funciona la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional (AAICI), dependiente del Ministerio de Relaciones Exteriores.

Entre la información provista por organismos multilaterales, el Banco Mundial elaboraba, hasta recientemente, una encuesta sobre la facilidad de hacer negocios en sus países miembros. Las mediciones para países seleccionados de América Latina indican que ha habido una mejora lenta pero permanente en los últimos años (ver Gráfico 12). Debe tenerse en cuenta que el conjunto de países latinoamericanos presenta un desempeño relativamente bajo dentro de este indicador. Pero también se registra una diferencia de nivel muy importante entre los países de la propia región. Así, México, Colombia, Perú y

Uruguay se encuentran por encima del promedio de ALC. En contraste, Paraguay, Argentina y Brasil están por debajo de ese promedio. En el caso de Brasil, donde la atracción ha sido importante en las últimas tres décadas, se presenta un contraste, ya que el índice muestra un bajo nivel, aunque con mejoras en los dos años más recientes. Por su parte, la Argentina muestra un nivel bajo y sin mejoras en el período considerado. En la evaluación general puede indicarse que para los países del Mercosur, incluida la Argentina, el índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial resulta cercano al promedio de América Latina y el Caribe, y que esos valores son particularmente modestos para países de ingresos medios altos como Argentina y Brasil. En el ranking mundial, la Argentina figuraba en el puesto 126 sobre 190 países estudiados. Esta posición contrasta con el puesto 78 sobre 179 países que la Argentina ostenta en el ranking de Competitividad del World Economic Forum (datos de 2020).

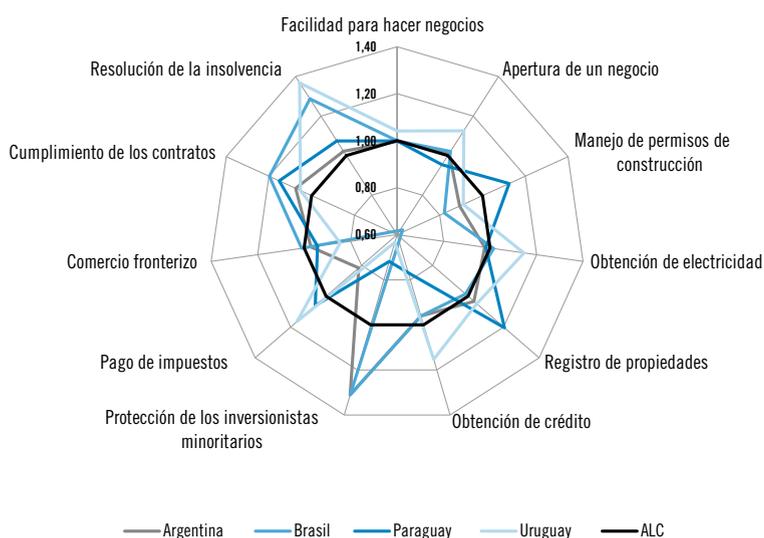
Gráfico 12. Países de América Latina y el Caribe: índice de facilidad para hacer negocios. Evolución del promedio de componentes según metodología Doing Business 2020



Fuente: FIEL sobre la base de datos del Banco Mundial (2020 b).

El Gráfico 13 muestra los capítulos que componen el Índice General. En todos los capítulos analizados, el indicador correspondiente a la Argentina no dista mucho del promedio de ALC y nuestro país solo destaca en el capítulo de Protección a los Inversores Minoritarios (semejante a Brasil).

Gráfico 13. Argentina: facilidad para hacer negocios. Por componente - Normalizado al promedio de América Latina y el Caribe. Edición 2020



Fuente: FIEL sobre la base de datos del Banco Mundial (2020 b).

Por último, el clima general de negocios se vincula estrechamente con la calidad de gobierno de los países. También en este sentido el Banco Mundial produce un indicador de calidad de gobernanza, que muestra un leve mejoramiento para el Mercosur en los últimos años. Uruguay es el país que más destaca en el nivel y evolución de su calidad de gobernanza y Paraguay se caracteriza por una mejora importante a partir de un bajo punto de partida. En los casos de Brasil y la Argentina, la calidad de gobernanza ha sido fluctuante y

relativamente baja, teniendo en cuenta su condición de países de ingresos medios altos.

La OCDE elabora el Índice de Restricciones Regulatorias a la IED. Este índice muestra que el mayor proceso de liberalización se llevó a cabo entre 1997 y 2003 y que desde entonces, los 60 países a los que se les da seguimiento no han hecho avances significativos (salvo China e India recientemente), pero tampoco han tenido retrocesos importantes⁹.

Argentina y Brasil, que reciben seguimiento a través de este índice, presentan un elevado grado de liberalización. Aun así, en el caso de Argentina, su indicador es significativamente menor que el promedio de los países de la OCDE. En el caso de Brasil, su promedio es menor que los países no miembros a los que se da seguimiento y un poco mayor al promedio de los países de la OCDE (datos 2015).

La mayoría de los países estudiados por la OCDE presentan limitaciones específicas por sector que son más elevadas para la agricultura y la pesca que para la industria, donde el acceso de la IED es muy amplio.

Al día de hoy no existe una coordinación legislativa internacional ni un organismo multilateral que reúna atribuciones para monitorear los flujos de inversión extranjera directa¹⁰. En ausen-

9 El indicador de Restricciones Regulatorias a la IED tiene en cuenta cuatro tipos principales de restricciones: restricciones de participación en el capital de las empresas; métodos de selección o mecanismos de aprobación discriminatorios; restricciones al personal extranjero clave; y restricciones operativas. Este índice abarca 22 sectores, incluidos agricultura, minería, electricidad, manufactura y servicios principales (transporte, construcción, distribución, comunicaciones, bienes raíces, servicios financieros y profesionales). Para cada sector, la puntuación se basa en los cuatro elementos mencionados. Los problemas de implementación no se abordan y no se tienen en cuenta factores como el grado de transparencia o discrecionalidad en la concesión de aprobaciones (OCDE, <https://data.oecd.org/fdi/fdi-restrictiveness.htm>).

10 El esfuerzo de coordinación que mayor avance muestra es el de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

cia de esta regulación común, los países han firmado Acuerdos Recíprocos de Protección de Inversiones. En el caso de la Argentina están vigentes acuerdos con alrededor de 50 países¹¹ (en el mundo están vigentes 3322 acuerdos de este tipo, según información de la UNCTAD para 2017). Uno de los aspectos más controvertidos ha sido el de la resolución de disputas entre inversores y los Estados, lo que incluye la constitución de tribunales *ad hoc*, el uso de los tribunales locales o la omisión directa de este recurso en el acuerdo. En virtud de la dispersión de reglas y la insatisfacción con los resultados en casos de controversia, la tendencia ha sido hacia nuevos modelos de acuerdos, que presentan un mayor equilibrio entre la promoción y facilitación del ingreso de la IED a los países en desarrollo, junto con mayor libertad del Estado receptor para legislar sobre cuestiones particulares que afectan a su desarrollo. En el caso del Mercosur, la firma del Protocolo de Cooperación y Facilitación de Inversiones Intra-Mercosur de 2017 refleja esa nueva tendencia.

Más recientemente, la OCDE y la UNCTAD han llamado la atención sobre una reconsideración de la apertura a la IED por parte de los países más avanzados que han incorporado nuevos procesos de selección y aprobación para los inversores directos de terceros países. El clima internacional de deterioro del multilateralismo comercial también se extendió a las condiciones de la inversión extranjera. Mientras el proteccionismo comercial opera por la aparición de nuevas barreras arancelarias y no arancelarias, el

(OCDE), que han elaborado los Códigos de Liberalización de los Movimientos de Capital y las Operaciones Invisibles Corrientes, que son legalmente vinculantes entre ellos. El enfoque de los Códigos implica una liberalización unilateral más que negociada. El control de su cumplimiento descansa en el control cruzado entre países miembros (OCDE, 2021).

11 Estos acuerdos se pueden consultar en <https://www.argentina.gob.ar/produccion/acuerdos-internacionales/conoce/inversion>.

proteccionismo de la inversión puede incluir nuevas reglas más restrictivas en cuanto a los sectores accesibles o a las condiciones a cumplir para la aprobación o una aplicación más rigurosa de las regulaciones existentes¹².

12 Este cambio hacia políticas más restrictivas surgió de una preocupación sobre la participación de empresas internacionales en las cadenas de valor que proveen a la industria de defensa de esos países avanzados o que afectan potencialmente el uso de datos considerados estratégicos o de datos privados de sus ciudadanos. En los Estados Unidos, por ejemplo, se introdujo el “Foreign Investment Risk Review Modernization Act (FIRRMA)” en agosto de 2018, que expande la capacidad de la comisión revisora de IED a algunos negocios considerados de riesgo estratégico y a compra de propiedades. En el caso europeo, donde los procesos de selección y aprobación no tenían una instrumentación tan institucionalizada, los países miembros y el gobierno comunitario han introducido diversos procesos de *screening* para sectores asociados a seguridad nacional, ciberseguridad, inteligencia artificial e infraestructura considerada crítica (*Financial Times*, 2020).

3. Los sectores y las oportunidades que presenta la Argentina a los inversores internacionales

La Tabla 3 presenta las inversiones extranjeras ingresadas por sector de la economía en los últimos tres años. Las participaciones calculadas para 2021 confirman la importancia de los sectores de mayor ventaja competitiva, como el agroindustrial, la minería, el petróleo o el automotriz, particularmente dentro del Mercosur.

**Tabla 3. Ingresos por inversión directa 1/
Por sector. En millones de USD**

Sector	2019	2020	Acumulado 9 meses 2021	Participación en el total (%) 9 meses de 2021
Agricultura, Ganadería y Otras Actividades Primarias	34,1	17,1	15,4	2,8
Alimentos, Bebidas y Tabaco	180,8	49,9	8,5	1,5
Comercio	162,3	44,6	9,7	1,8
Comunicaciones	9,8	11,6	10,1	1,8
Construcción	26,8	10,9	2,5	0,5
Electricidad (generación, transporte, distribución)	34,5	17,5	1,3	0,2

48 - LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA ARGENTINA

Sector	2019	2020	Acumulado 9 meses 2021	Participación en el total (%) 9 meses de 2021
Entidades Financieras y Cambiarias	427,1	4,7	3,7	0,7
Entretenimiento	16,3	2,2	2,8	0,5
Gas (extracción, transporte, distribución)	10,0	-	-	-
Gastronomía	16,1	0,0	6,9	1,3
Industria Automotriz	293,0	16,1	55,6	10,1
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	3,7	0,8	0,9	0,2
Industria Química, Caucho y Plástico	184,8	37,6	14,3	2,6
Industria Textil y Curtidos	19,8	8,6	1,9	0,3
Informática	32,9	31,1	37,5	6,8
Maquinarias y Equipos	6,0	0,8	1,1	0,2
Metales Comunes y Elaboración	0,2	0,4	0,4	0,1
Minería	310,0	142,6	41,5	7,5
Oleaginosos y Cerealeros	17,5	3,0	0,7	0,1
Otras Industria Manufacturera	17,5	1,1	2,3	0,4
Otros Sector Privado no Financiero	250,7	150,0	109,7	19,8
Petróleo	320,5	492,6	220,8	39,9

Sector	2019	2020	Acumulado 9 meses 2021	Participación en el total (%) 9 meses de 2021
Productos Minerales no Metálicos (Cementos, Cerámicos y Otros)	56,3	8,6	1,5	0,3
Sector Público	4,0	-	-	-
Seguros	0,4	0,1	2,4	0,4
Transporte	4,0	1,8	0,1	0,0
Turismo y Hotelería	2,4	1,6	1,9	0,3
Total	2.441,6	1.055,3	553,3	100,0

Fuente: FIEL sobre la base de datos del BCRA.

En términos de oportunidades, los sectores más importantes y que podrían activarse muy rápidamente para atraer a los inversores son los de agroindustria, minería, petróleo y gas y nuevas tecnologías. En minería destacan las oportunidades en el litio y el cobre. En nuevas tecnologías vinculadas al desarrollo sustentable se encuentran el hidrógeno verde y la energía eólica.

Entre los anuncios de inversión también destacan las inversiones en capital de riesgo (capital semilla y emprendedor) en los sectores tecnológicos como biotecnología, *software*, *fintech* y también en sectores como el de salud, educación y urbanismo (*smart cities*).

Un caso particularmente interesante en la Argentina es el de la presencia de inversores extranjeros de capital de riesgo. Los inversores de capital de riesgo, en general, se caracterizan por proveer financiamiento inicial a empresas nuevas, en crecimiento, pequeñas y con características de innovación. Ese financiamiento se otorga a cambio de una participación accionaria en la empresa, con la expectativa de altos rendimientos. En nuestro país, varias empresas tecnológicas han logrado llamar la atención de inversores loca-

les y extranjeros de riesgo en sucesivas rondas de inversión (que los inversores o las mismas *start-ups* organizan) y han logrado capitalizaciones muy importantes. Algunas de ellas se han convertido en “unicornios”, que es la denominación que se les da a empresas que superan una valuación de USD1000 millones. Ejemplos de los sectores tecnológicos que se encuentran en rápido desarrollo y que cuentan con capital extranjero de riesgo son las plataformas digitales de comercio minorista (Tiendanube), tecnología de autenticación (Auth0), nanosatélites (Satellogic), seguridad informática (Onapsis), plataforma digital de agronegocios (Agrofy), tecnología para banca digital (Technisys), finanzas de criptomonedas (Lemon Cash), infraestructura de medios de pago (Pomelo) y *fintechs* (Ualá). Una característica de estas empresas es su rápida regionalización desde su país de origen hacia el resto de América Latina y los Estados Unidos.

Varios aspectos deben destacarse en el caso de las industrias basadas en el conocimiento y su relación con las inversiones extranjeras:

- La movilidad de las empresas es muy alta y la capitalización por parte de inversores extranjeros puede llevar a la deslocalización de las empresas (y sus talentos) hacia otros países.

- Los cambios debidos a la pandemia aceleraron la digitalización de los negocios y se combinaron con el aumento significativo de la liquidez en los mercados internacionales. Todos estos factores alentaron la búsqueda de oportunidades de los inversores en nuevos mercados en desarrollo.

- La forma en la que se concretan las inversiones extranjeras en estas industrias puede ser muy variada (*greenfield*, adquisición directa, capitalización por vía de capital de riesgo). A la vez, también se verifica un camino inverso, en el que empresarios con experiencia en algún sector innovador lanzan compañías que se presentan en el mercado bursátil extranjero para obtener fondos de financiamiento. Esas empresas gestionan el capital de riesgo y lo utilizan para capitalizar emprendimientos basados en el conocimiento (se denominan SPAC: empresa de adquisición con propósito especial).

- Tanto países avanzados (España, Bélgica, Irlanda) como países en desarrollo (Uruguay, Colombia, Brasil, México, Costa Rica en ALC) han establecido marcos legales de promoción de estas actividades. Estos marcos buscan asegurar un clima de negocios adecuado para atraer este tipo de inversiones de alta movilidad internacional. En la Argentina se estableció una Ley de Promoción de la Industria del Software en 2004, que fue ampliada a la actual Ley del Régimen de Promoción de la Industria del Conocimiento en 2019 (modificada en 2020).

- En el caso de estas industrias se ha notado que, además de un clima de negocios adecuado, es muy importante el efecto de “aglomeración” económica (localización de empresas en *clusters* de actividad, por ejemplo), por las características de red y difusión del conocimiento tácito que predomina en su funcionamiento.

Otro tema de interés en la Argentina y que está modificando la naturaleza de la IED en el mundo es el de las inversiones sostenibles. En el año 2000, las Naciones Unidas lanzaron su Pacto Mundial para promover principios de responsabilidad social y ética en el mundo empresario. En 2015 se sumó a esa agenda la de los Objetivos del Desarrollo Sostenible 2030. Nuestro país adhirió al Pacto Global en 2004. Estos principios se difundieron a las finanzas corporativas (finanzas ESG¹³) y se consagraron en las empresas ante el crecimiento de la preocupación de los consumidores por los temas de sustentabilidad. Esta nueva realidad influye en las inversiones extranjeras directas dirigidas a los países en desarrollo, tanto en su forma como en la selección de los sectores de actividad. Entre estos sectores, los de energías renovables han atraído a los inversores extranjeros a la Argentina, que muestra interesantes oportunidades de negocios en esa área. Nuestro país ya ha hecho avances importantes en el área y en 2020 las energías renovables alcanzaron el

13 ESG es la sigla en inglés para la responsabilidad empresaria ética, de sostenibilidad y gestión y gobernanza.

10% de la cobertura de demanda del mercado eléctrico mayorista en el país, lideradas por la energía eólica, seguida por la energía solar. La Ley 27191 del 2015 regula y promueve esas inversiones. Más recientemente, las tecnologías que permiten la producción sustentable del hidrógeno como combustible en reemplazo de los combustibles fósiles dio paso a proyectos para producción de hidrógeno verde (a partir de energía eólica y solar). Chile y Argentina se han posicionado como países de atracción de inversores extranjeros a este sector¹⁴. Entre 2011 y el presente, una mayoría de fondos de *private equity* que operan en la Argentina y que tienen una participación mayoritaria de inversores internacionales están participando del negocio de las energías renovables. Estos fondos tuvieron un importante desempeño en los 90, pero sus resultados fueron variados y su participación fue decreciendo en el tiempo.

14 A fines de 2021, una firma australiana anunció un plan de inversión en hidrógeno verde en la provincia de Río Negro cuyo objetivo es la exportación.

4. Síntesis de situación y principales recomendaciones para recuperar la atracción de la inversión extranjera directa hacia la Argentina

4.1. Las señales de la Argentina hacia los inversores y la percepción de los inversores extranjeros

Las secciones anteriores describieron la experiencia reciente de la Argentina con respecto a la IED considerando el escenario mundial y el clima de negocios y regulatorio que ofrece el país a los inversores. A la vez, se mostró que la Argentina presenta oportunidades de inversión objetivas para un amplio grupo de sectores económicos.

Considerando la información que los inversores extranjeros analizan para realizar sus negocios, la descripción de la situación sugiere que el contexto económico más que el regulatorio es el que imprime mayor desaliento sobre las oportunidades que presenta el país. Como se analizó en la sección 2, el contexto regulatorio no es el ideal, pero tampoco dista de la situación general de ALC, salvo por los mejores marcos legales de Chile y México.

Hasta aquí, la experiencia internacional comparada permitió identificar los problemas de la Argentina en su falta de atracción de la IED. Para completar el análisis, en esta sección se propone un ejercicio de evaluación de la percepción de los inversores y analistas internacionales a partir de los informes disponibles. Esta información

busca completar el diagnóstico y reunir los elementos necesarios para generar una recomendación sobre las prioridades y estrategias hacia la IED que debería adoptar la Argentina para superar su insatisfactoria atracción de inversores internacionales de la actualidad.

Para ordenar la evidencia se optó por hacer un ejercicio FODA¹⁵. Precisamente, ese análisis de la disciplina de la administración está diseñado para ayudar a identificar las ventajas competitivas de una empresa y generar una estrategia conveniente para poder explotar esas ventajas. El análisis se ha extendido del campo comercial a otros ámbitos, como en este caso el análisis de un país. Consta de una matriz que identifica las fortalezas (F) de cada empresa, oponiéndolas a sus debilidades (D), y analiza el entorno externo a la empresa para definir sus oportunidades (O) e identificar sus amenazas (A). En el Cuadro 2 se sintetiza la información reunida.

15 Entre los años 60 y 70, profesionales de la Universidad de Stanford desarrollaron la matriz de análisis FODA para mejorar la gestión empresarial y ayudar a elaborar estrategias de crecimiento de negocios.

Cuadro 2. Análisis del escenario de ventajas competitivas para la IED en la Argentina

Fortalezas	Debilidades
<ol style="list-style-type: none"> 1. Argentina es una economía con diversidad de sectores y ventajas en recursos naturales. Presenta una alta competitividad como productor agroindustrial, en minería (cobre, litio, oro y combustibles convencionales y energías renovables). 2. La dotación de mano de obra técnica y profesional presenta una buena formación educativa. 3. El sistema financiero está bien regulado y, aunque muy pequeño, es sólido. 4. El marco regulatorio para la IED es semejante al promedio de los países de América Latina y asegura razonablemente los derechos de los inversores. 5. El mercado ampliado del Mercosur genera oportunidades para la industria manufacturera, en particular en el sector automotriz. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Los reiterados problemas de deuda externa pública crean dudas sobre el desempeño macroeconómico de mediano plazo. La inflación se percibe como un problema recurrente debido a la dominancia de la política fiscal y los ciclos económicos son de mayor amplitud que en otros países comparables de la región. 2. La pendularidad política, con períodos más y menos alejados de la orientación de mercado, dificulta el entendimiento del sendero del país en el mediano plazo. 3. Incertidumbre jurídica, marco regulatorio inestable para la organización de los negocios, en particular en materia tributaria, regulación laboral y financiera. Todos estos aspectos afectan la facilidad de hacer negocios. 4. El desempeño macroeconómico de la Argentina en las últimas dos décadas y sus políticas erráticas le crearon al país una reputación de baja confiabilidad entre los inversores. 5. La infraestructura comercial del país debe modernizarse, en especial la logística de transporte y la digitalización de procesos burocráticos. Faltan inversiones para la provisión de energía eléctrica.

Oportunidades	Amenazas
<ol style="list-style-type: none"> 1. Se destaca la importancia como productor agroindustrial en un mundo con demanda creciente de alimentos. 2. En el mundo crecen demandas nuevas de recursos naturales, como las fuentes no convencionales de petróleo y gas, el litio y las energías renovables, que constituyen ventajas de la Argentina. Esas oportunidades son limitadas en el mundo y, por lo tanto, los inversores están dispuestos a tomar algunos riesgos mayores para conseguirlas. 3. El desarrollo de algunas empresas “unicornio” locales y la sólida organización del sector de economía del conocimiento (exportador) sugiere que en el futuro se podría contar con una mayor afluencia de <i>venture capitals</i> desde el exterior. 4. La industria manufacturera de insumos (productos químicos, aluminio, acero, pasta celulósica, etc.) y la industria automotriz son competitivas en los mercados mundiales o regionales y ofrecen oportunidades de crecimiento para las cadenas de valor de cada producto, particularmente si se fortalece el Mercosur y su inserción internacional. 5. La nómina de sectores es amplia y se completa con los sectores de turismo, salud, infraestructura, tecnología digital, biotecnología e industrias basadas en el conocimiento. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. La salida de la pandemia en el orden económico internacional significará un aumento de la tasa de interés que afectará negativamente a los países en desarrollo y, muy probablemente, los precios de las <i>commodities</i>. En ese escenario, la Argentina es percibida como un riesgo mayor que otros países. 2. La concentración de la actividad de comercio e inversiones internacionales en el este asiático y la debilidad del multilateralismo operan en contra de la inserción de América Latina en las cadenas globales de valor. 3. Se prevé un crecimiento lento para los próximos años en la región de América Latina que limitaría el impulso que se podría recibir en la Argentina desde los países vecinos, en particular para la industria manufacturera. 4. Las nuevas exigencias en temas ambientales en el comercio internacional podrían ocultar barreras proteccionistas que afectarían especialmente a los países en desarrollo.

Fuentes: FIEL sobre la base de Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Exterior (2021); Banco Santander (2022); CEPAL (2013, 2018 y 2019); Deloitte (2021); Investment Monitor (2021); KPMG (2017); OECD (2017); Price, Waterhouse and Cooper (2022); UNCTAD (2018 y 2020).

A continuación se comentan algunos aspectos particulares de cada uno de los elementos del análisis FODA del Cuadro 2.

FORTALEZAS

Si bien en el Cuadro 2 se cita el mercado ampliado del Mercosur como una de las fortalezas de la Argentina, el desarrollo de este acuerdo preferencial enfrenta varios riesgos al presente. Esos riesgos se vinculan a la divergencia entre los socios sobre la inserción internacional que debería tener el bloque (particularmente, entre Argentina por un lado y Brasil y Uruguay por otro). La Argentina ha aceptado una mayor apertura, pero paulatina y sujeta a excepciones sectoriales. Brasil y Uruguay están a favor de una mayor apertura con rebaja arancelaria. Actualmente, el rango arancelario oscila entre 0 y 35% con una protección creciente según el valor agregado del producto, un promedio nominal en torno del 13% y numerosas excepciones para cada socio. A principios de octubre de 2021 se llegó a un acuerdo entre Brasil y la Argentina para reducir en un 10% el 87% de las partidas. Brasil avanzó en esa iniciativa unilateralmente disponiendo la rebaja hasta fines de 2022. Además, todos los países acordaron activar la firma de acuerdos preferenciales con terceras partes, pero Uruguay propuso que cada uno avance unilateralmente. Este último país está evaluando la factibilidad de un acuerdo preferencial con China y su integración al Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica, que reúne a países latinoamericanos de la costa del Pacífico con Japón y Australia, entre otros. La iniciativa de acuerdos unilaterales es contraria al acuerdo fundacional del bloque y, de aceptarse su generalización, convertiría al Mercosur en un área de libre comercio. Ambos cambios descriptos modificarían una de las motivaciones de los inversores extranjeros, que ha sido la del "salto arancelario", es decir, ingresar a un mercado amplio donde su inversión resulta relativamente protegida para las operaciones en el mercado interno ampliado del Acuerdo. Desde el punto de vista de la eficiencia y el bienestar económicos se debería dar preferencia a

una mayor inserción internacional, dado que los principales países del Mercosur figuran entre las economías del mundo más cerradas al comercio internacional. A la vez, la mayor apertura debería ir asociada a una mejora de las condiciones de atracción de la IED, para asegurar los resultados beneficiosos del cambio de política. Por último, uno de los instrumentos de una renovada inserción internacional del Mercosur es el acuerdo preferencial con la UE, que a principios de 2022 se hallaba estancado en sus avances. Ese acuerdo se anunció en 2019, aunque faltaba concluir algunos aspectos de la negociación, como la revisión legal de los capítulos institucionales que establecen la gobernanza del acuerdo. Desde entonces, por el lado europeo se han puesto reparos en el compromiso de Brasil con respecto a la preservación de la Amazonia y, en general, sobre los temas de protección ambiental en todo el Mercosur.

OPORTUNIDADES

Se reconoce en el mundo la importancia de Brasil y la Argentina como productores principales de alimentos. En combustibles no convencionales, nuestro país destaca por su *shale gas* y *shale oil* en el reservorio de Vaca Muerta. Además, la Argentina se ubica en cuarto lugar en el mundo por la abundancia del litio, y ya se han anunciado inversiones directas para su explotación. Con respecto a las energías renovables, en 2016 se lanzó el Plan RenovAr, con el objetivo de atraer USD 15.000 millones en inversiones.

La economía del conocimiento es un sector que ha avanzado en la Argentina y podría recibir nuevas inversiones bajo el formato de inversiones de riesgo (*venture capital*), pero aquí también la inestabilidad regulatoria ha jugado un papel negativo, por las demoras y cambios en el marco legal respectivo. En octubre de 2020, el Gobierno introdujo nuevos incentivos fiscales tendientes a promover la economía del conocimiento hasta fines de 2029. Los incentivos del nuevo régimen incluyen una reducción de la tasa del impuesto a las ganancias corporativas (actualmente, progresiva del 25% al 35%), la

exención del pago de derechos de exportación para las empresas del sector de servicios, un bono de crédito fiscal no transferible de hasta un 70% de las contribuciones patronales y estabilidad impositiva con relación a los beneficios del nuevo régimen (disponibles hasta el 31 de diciembre de 2029).

DEBILIDADES

Las crisis externas asociadas a problemas con los acreedores financieros generaron, recurrentemente, la imposición de controles cambiarios que derivaron en limitaciones para la repatriación de divisas para los inversores directos.

Con respecto a la pendularidad de la política, por ejemplo, en 2016 el Congreso aprobó una ley de inversiones en asociaciones público-privadas para financiar un ambicioso plan de infraestructura (Ley N° 23.328). En el siguiente mandato de gobierno se ignoró ese antecedente y, en cambio, se vienen priorizando las negociaciones directas –por ejemplo, con China– para el financiamiento de inversiones en redes eléctricas.

Algunos episodios, como la nacionalización parcial de YPF (la petrolera nacional) en 2012 o la limitación a la compra de tierras por parte de inversores extranjeros, sumados a los sucesivos defaults de la deuda financiera pública, generaron un clima de desconfianza de los inversores internacionales hacia el país.

La incertidumbre jurídica y regulatoria se manifiesta incluso dentro de cada mandato gubernamental. Cada gobierno pierde consistencia en sus políticas y orientación debido a las urgencias macroeconómicas (imposición de control de cambios, cambios en la presión impositiva, etc.). Los gerentes de empresas internacionales también manifiestan su preocupación por temas como la ciberseguridad o el desempleo. En el caso del control de cambios, por ejemplo, desde octubre de 2020 las entidades financieras debían informar al BCRA los detalles de cualquier operación que implicara un egreso de divisas

que excediera USD 50.000 por día previamente a la realización de la misma y los permisos se obtenían de acuerdo con la disponibilidad de divisas del BCRA, sin un claro panorama de las prioridades. La compra de divisas no se autoriza para empresas que tengan fondos depositados en el exterior. Las divisas que ingresan deben ser liquidadas en el Mercado Libre de Cambios dentro de un plazo perentorio. Estos controles fueron en aumento hasta el presente.

AMENAZAS

Las condiciones de los mercados internacionales y de las negociaciones multilaterales no son una amenaza particular para la Argentina, sino que afectarían genéricamente a los países en desarrollo, en particular a aquellos de la región de América Latina por sus características históricas (productores a partir de recursos naturales, bajos niveles de inversión y baja productividad). Sin embargo, las condiciones iniciales de la Argentina en 2022 la ubican en una posición mucho más vulnerable que otros países vecinos en la región.

4.2. Principales recomendaciones para la recuperación de los flujos entrantes de IED a la Argentina

La información analizada en las secciones anteriores acredita que el clima de negocios y la calidad de la administración de gobierno en la Argentina presentan una clara situación de debilidad en cuanto a la atracción de la inversión en general, y de la IED en particular.

De lo visto se puede también indicar que los factores objetivos importantes para los inversores internacionales se pueden resumir en: estabilidad política y económica, tamaño del mercado y las perspectivas de crecimiento, reglas predecibles para la inversión y un marco legal sólido, disponibilidad de infraestructura, estabilidad del sistema tributario y productividad del trabajo.

En cuanto a los impuestos, se indica que este es un factor muy relevante, aunque no así los incentivos fiscales. La literatura internacional indica que un número creciente de países en desarrollo han implementado incentivos fiscales y financieros para atraer a los inversores extranjeros. Si bien estos incentivos pueden influir en las decisiones marginales de las empresas internacionales, los factores más importantes de atracción siguen siendo los mencionados anteriormente.

Estos lineamientos generales no alcanzan para ayudar a la focalización de la estrategia argentina para la atracción de inversiones internacionales. El pobre punto de partida de la macroeconomía, la pérdida de reputación internacional del país vinculada a sus crisis recurrentes, episodios de default de deuda pública e inestabilidad regulatoria sugieren la necesidad de un programa mucho más ambicioso que el estándar internacional.

En esta sección se ha elegido una aproximación en la que se analizan las buenas prácticas internacionales para la atracción de inversiones tomadas de experiencias de países o episodios dentro de los países donde la recuperación de los aspectos reputacionales jugó un papel relevante. Para ello, las buenas prácticas se resumen en el Cuadro 3 y a partir de allí se elaboran las recomendaciones para la Argentina.

Nótese que cualquier estrategia que adopte la Argentina en cuanto a los instrumentos de la política de atracción de la IED solo se puede construir a partir de un programa amplio, que resuelva los problemas macroeconómicos y de inestabilidad regulatoria descriptos. Bajo el supuesto de que este objetivo de reformas básicas de la economía se va alcanzando a lo largo del tiempo, la estrategia que se evaluará aquí describirá los mejores instrumentos para que los inversores internacionales aumenten su confianza en el país, entiendan su compromiso de reforma y lo acompañen.

Cuadro 3. Buenas prácticas internacionales para la atracción de la inversión extranjera directa para el caso argentino

Objetivo de la estrategia de atracción	Principales instrumentos	Características
Asegurar la continuidad de la estabilidad macroeconómica a los inversores	Acuerdos con organismos multilaterales y auditorías periódicas sobre cumplimiento de metas.	La publicación de una estrategia macroeconómica sostenible y su seguimiento por organismos internacionales como el FMI y el Banco Mundial ayudarán a ganar credibilidad en forma paulatina.
	Acuerdos de comercio e inversiones con terceros países incluyendo fortalecimiento del Mercosur.	La reducción efectiva de barreras comerciales y los compromisos monitoreables con los países socios comerciales crearán relaciones más directas para atraer a los inversores de esos socios.
Asegurar la estabilidad de las reglas y de los beneficios otorgados por ley	Acuerdos bilaterales de protección de inversiones. Adhesión a reglas de organismos multilaterales. Solución de disputas con intervención de terceras partes.	Argentina ya utiliza parte de estos instrumentos, pero deberá fortalecerlos y mostrar que está dispuesta a mantenerse a la vanguardia en su adopción.
	Inversiones en proyectos binacionales o regionales donde los países receptores intervinientes presenten buenas condiciones para la IED.	La participación conjunta con países de buena reputación comercial (Chile, Brasil, Uruguay, etc.) permitirá ganar credibilidad más rápido, por ejemplo, para inversiones en infraestructura a través de Project Finance.

Objetivo de la estrategia de atracción	Principales instrumentos	Características
Asegurar la continuidad de las ventajas competitivas que constituyen las oportunidades del país	Activa participación en OMC y auditoría periódica de OMC, UNCTAD y OECD sobre condiciones de negocios en el país.	Argentina ya participa en estas organizaciones, pero no en todos los casos se cuenta con informes de desempeño.
	Acuerdos y participación en iniciativas medioambientales.	Los problemas del medioambiente se anticipan como la fuente prioritaria de las próximas barreras al comercio.
Difusión de oportunidades y clima de negocios, incluyendo políticas de promoción	Agencia de Promoción de Inversiones	Reformas que incluyan: <ol style="list-style-type: none"> a. Reforzar la presencia del sector privado compartiendo el consejo de administración de la agencia. b. Federalización del esfuerzo de promoción mediante el fortalecimiento de la red de agencias regionales y de grandes ciudades. c. Trabajo conjunto con los sectores potenciales receptores para identificación y difusión de factores de competitividad específicos. d. <i>Targeting</i> inteligente de empresas internacionales con capacidad de inversión. e. Evaluación periódica de resultados e impacto de la Agencia.

Fuente: FIEL sobre la base de. Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Exterior (2021); Blomström (2002); CEPAL (2013, 2018, 2019 y 2021); Loewendahl, H. (2018); Moloney y Octaviani (2016); OECD (2017); UNCTAD (2018 y 2020).

En síntesis, la Argentina requiere, con urgencia, mejorar su clima de negocios para los inversores extranjeros, reconociendo los cambios internacionales y elaborando una estrategia de largo plazo que asegure que los errores recientes serán tenidos en cuenta y subsanados. Pero, además, deberá poner en marcha los instrumentos necesarios para acompañar esa estrategia con iniciativas que ayuden a compensar sus problemas de credibilidad y confiabilidad. Este anclaje de las medidas con instrumentos que refuercen el compromiso hacia el cambio permitirá acelerar los resultados del impacto de la IED como componente de un esperado programa de crecimiento y modernización de nuestra economía.

Referencias bibliográficas y bases de datos consultadas

- Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional (AAICI) (2021). *Informe Anual de Inversiones, 2020*.
- Banco Mundial (2020 a). "Global Investment Competitiveness Report 2019/2020: Rebuilding Investor Confidence in Times of Uncertainty". Washington, DC: World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33808> License: CC BY 3.0 IGO.
- Banco Mundial (2020 b). "Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies". Washington, DC: World Bank. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/32436> License: CC BY 3.0 IGO.
- Banco Santander (2022). Argentina Foreign Investment, https://santandertrade.com/en/portal/establish-overseas/argentina/foreign-investment?url_de_la_page=%2Fen%2Fportal%2Festablish-overseas%2Fargentina%2Fforeign-investment&&actualiser_id_banque=oui&id_banque=3&memoriser_choix=memoriser.
- Blomström, Magnus (2002). *The Economics of International Investment Incentives*, OECD.
- CEPAL (2013). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2012*. Santiago de Chile, 2013.
- CEPAL (2018). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2017*. Santiago de Chile, 2018.
- CEPAL (2019). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2018*. Santiago de Chile, 2019.
- CEPAL (2021). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2021*. Santiago de Chile, 2021.

- Cristini, M. (2007). "Infraestructura e integración regional: el caso del Mercosur y la Unión Europea reconsiderado". Seminario organizado por Chaire Mercosur de Sciences Po-Grupo de Seguimiento das Negociações UE-Mercosul.
- Cristini, M. y Amal, M. (2006). *Inversión Extranjera Directa en el MERCOSUR: el papel de Europa*. Buenos Aires, Fundación FIEL.
- Da Motta Veiga, P; Maduro, L.; Ribeiro, F.J. Informe Mercosul- Sob a Pressão da agenda externa". INTAL-BID, 2020.
- Deloitte (2021). Doing Business en Argentina <https://www2.deloitte.com/ar/es/pages/impuestos/articles/doing-business-argentina-2021.html>
- ECORYS (2013). *Exchange of Good Practice in Foreign Direct Investment Promotion*. European Commission Studies.
- Fondo Monetario Internacional, Comunicado de prensa 22/89, <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/03/25/pr2289-argentina-imf-exec-board-approves-extended-arrangement-concludes-2022-article-iv-consultation>.
- Galindo, L., Loria, E. & Mortimore, M. (2007). "La inversión Extranjera en México". Siglo XXI Editores.
- Investment Monitor (2021). "The State of the Play: FDI in Argentina" <https://www.investmentmonitor.ai/argentina/the-state-of-play-fdi-in-argentina>.
- Investment Monitor (2022). "What impact will the Russia-Ukraine conflict have on investment in the defence industry? Abril de 2022 <https://www.investmentmonitor.ai/special-focus/ukraine-crisis/russia-ukraine-conflict-defence-industry-fdi-esg>.
- KPMG (2017). "Investment Opportunities in Argentina" <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/uk/pdf/2017/08/investment-opportunities-for-argentina.pdf>.
- Laboiras, A. R. (2018). "El Protocolo de Inversiones del MERCOSUR en el contexto del nuevo derecho internacional de las inversiones extranjeras". *Rev. secr. Trib. perm. revis.* Año 6, N° 12. Agosto 2018, pp. 127-148.
- Loewendahl, H. (2018). Innovations in Foreign Direct Investment Attraction, BID, Nota técnica 1572.

- Mayer, T.; Mejean, I.; Nefussi B. (2007). "The Location of Domestic and Foreign Production Affiliates by French Multinational Firms". N. IMF Working Paper. WP/10/22.
- Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto de Argentina (2022). Información de Prensa 058/22, <https://www.cancilleria.gob.ar/es/actualidad/noticias/acuerdo-con-china-la-argentina-obtiene-financiamiento-para-obras-de>.
- Mistura, F. y Roulet C. (2019). "The determinants of Foreign Direct Investment: Do statutory restrictions matter?", OECD Working Papers on International Investment, No. 2019/01, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/641507ce-en>.
- Moloney, D. y Octaviani, S. (2016). "Learning from *Best Practice* Jurisdictions". Business School at Western University.
- Nguyen Cung Hoo (2020). "The Impact of Foreign Direct Investment, Aid and Exports on Economic Growth in Vietnam", *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol. 7 Issue 10, pp. 581-589.
- OECD (2017). "Economic Policy Reforms 2017", <https://www.oecd.org/countries/argentina/Going-for-Growth-Argentina-2017.pdf>.
- OECD (2018). "China's Belt and Road Initiative in the Global Trade, Investment and Finance Landscape", OECD Business and Finance Outlook, 2018.
- ONUDI (Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial) (2009). "FDI Policy Instruments: Advantages and Disadvantages". Research and Statistics Branch Working Paper 01/2009.
- Price, Waterhouse and Cooper (2022). "Sistema Tributario Argentino", <https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/doing-business-in-argentina/sistema-impositivo.html>Ríos, S. P.
- Thomsen S. y Mistura, F. (2017). "Is investment protectionism on the rise? Evidence from the OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index". OECD Investment Division. Global Forum on International Investment, 6 March 2017, OECD.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2018). World Investment Report 2018: Investment and New Industrial Policies. Ginebra.

UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2020). World Investment Report 2020. Ginebra.

Bancos de datos consultados:

OCDE (2021) <https://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>).

Bases de datos consultadas:

Banco Mundial: <https://datos.bancomundial.org/>

BCRA, Banco Central de la República Argentina: <http://www.bcra.gov.ar/>

CEPAL, Comisión Económica para América Latina: <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat/index.html?lang=es>

FMI, Fondo Monetario Internacional: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>

INDEC, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de Argentina: <https://www.indec.gob.ar/>

J.P. Morgan Chase: <https://www.jpmorgan.com/insights/research/indices/product#em>

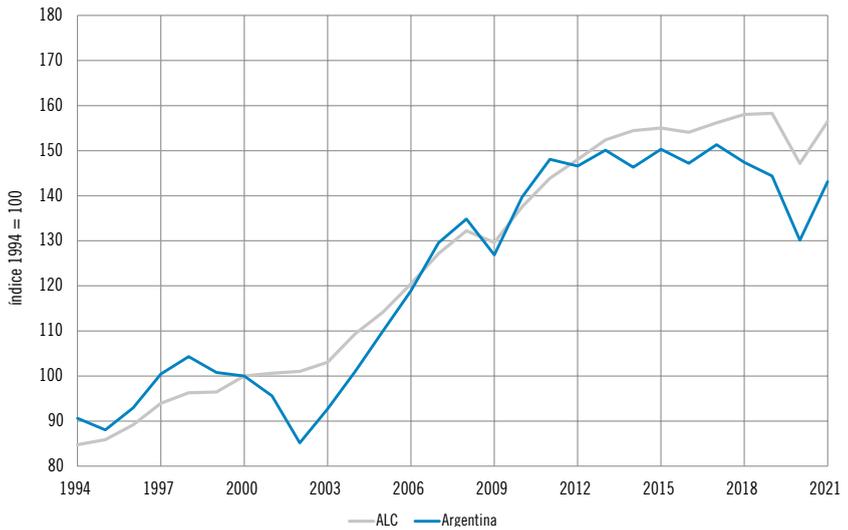
OECD, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico : www.oecd.org/investment/fdiindex.htm

UNCTAD, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo: <https://unctad.org/statistics>

US Federal Reserve: <https://www.federalreserve.gov/data.htm>

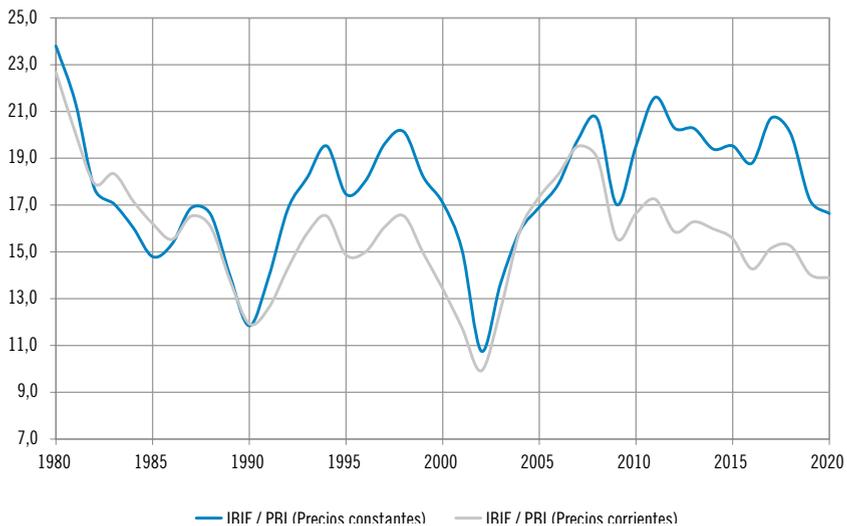
Anexo estadístico

Gráfico A-1. Evolución del PBI: Argentina y América Latina y el Caribe. Índice 1994 = 100. 1994-2021 (E)



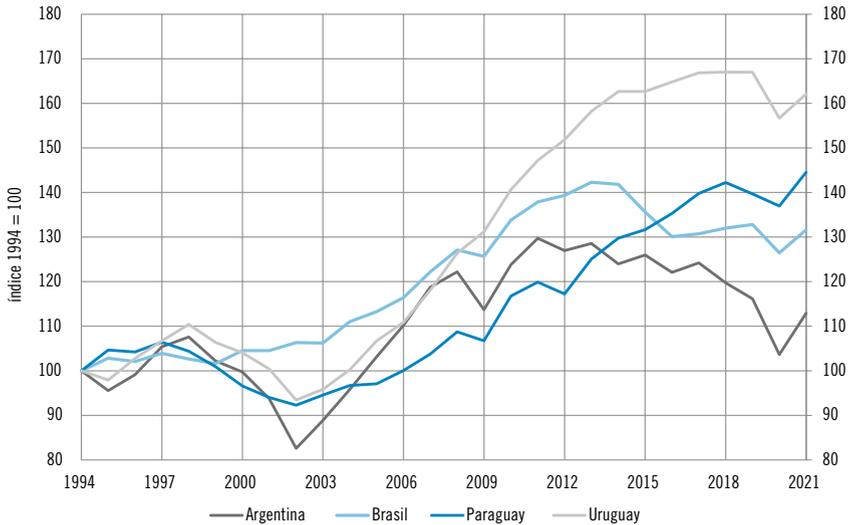
Fuente: FIEL sobre la base de datos de CEPAL y Banco Mundial.

Gráfico A-2. Argentina: participación de la inversión bruta interna en el PBI. En porcentaje del PBI. 1980-2020



Fuente: FIEL sobre la base de datos de INDEC.

Gráfico A-3. Evolución del PBI per cápita de los socios del Mercosur. Índice 1994 = 100. 1994-2021 (E)



Fuente: FIEL sobre la base de datos de FMI.

Tabla A-4. Inversión extranjera directa 2017-2019. Flujos de entrada y stock en países de ingresos medios altos

País	Ratio IED a PBI en porcentajes Promedio 2017-2019	Ratio Stock IED a PBI en porcentajes Promedio 2017-2019
Albania	8,6	52,4
Argelia	0,8	17,7
Armenia	2,0	42,3
Azerbaiyán	4,3	68,1
Bielorrusia	2,2	22,7
Belice	4,3	119,7
Bosnia y Herzegovina	2,5	44,0

72 - LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA ARGENTINA

País	Ratio IED a PBI en porcentajes Promedio 2017-2019	Ratio Stock IED a PBI en porcentajes Promedio 2017-2019
Botsuana	1,6	29,2
Brasil	3,4	32,8
Bulgaria	2,2	80,1
China	1,0	12,1
Colombia	4,1	59,3
Costa Rica	4,0	67,4
Dominica	(0,6)	56,6
Rep. Dominicana	3,6	46,2
Ecuador	0,9	17,4
Guinea Ecuatorial	3,2	116,9
Fiji	7,2	89,8
Gabón	8,7	65,9
Georgia	8,8	107,8
Granada	10,6	96,1
Guatemala	1,4	21,4
Guyana	21,6	92,5
Irán	0,6	11,1
Iraq	(2,0)	0,0
Jamaica	5,1	107,0
Jordania	3,1	81,6
Kazajistán	2,2	85,0
Líbano	4,5	122,2
Malasia	2,4	45,0
Maldivas	9,9	83,2
Islas Marshall	3,0	89,4
Mauricio	3,2	39,9
México	2,8	43,4
Montenegro	9,5	102,1
Namibia	1,3	54,5
Macedonia del Norte	3,5	49,5
Paraguay	1,3	16,1
Perú	3,3	48,7

País	Ratio IED a PBI en porcentajes Promedio 2017-2019	Ratio Stock IED a PBI en porcentajes Promedio 2017-2019
Rumania	2,5	40,4
Federación Rusa	1,4	27,2
Samoa	1,1	16,2
Serbia	8,3	79,6
Sudáfrica	1,0	41,3
Sri Lanka	1,4	14,0
Santa Lucía	4,9	50,1
San Vicente y las Granadinas	12,8	171,4
Surinam	2,0	57,8
Tailandia	1,4	47,4
Tonga	2,8	93,5
Turquía	1,4	21,0
Venezuela	,8	12,8
Argentina	1,8	14,1

Fuente: FIEL sobre la base de datos de FMI.



Somos una fundación política alemana, independiente y sin fines de lucro, comprometida con los principios del humanismo cristiano. Estamos al servicio del bien común y con nuestro trabajo contribuimos a garantizar y extender la paz, la libertad y el bienestar. Por ello, la cooperación internacional es, históricamente, uno de los campos prioritarios de nuestro trabajo. Promovemos el entendimiento internacional, la cooperación para el desarrollo y apoyamos la unificación europea. Llevamos adelante acciones para mantener la paz y la libertad en el mundo, colaboramos en el fortalecimiento de la democracia, la lucha contra la pobreza y estamos fuertemente comprometidos con la conservación del medioambiente. Tenemos un fuerte compromiso con la consolidación de las instituciones democráticas.



La Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, FIEL, es una institución independiente, apolítica y sin fines de lucro, fundada en 1964 por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Cámara Argentina de Comercio, la Sociedad Rural Argentina y la Unión Industrial Argentina. A lo largo de casi seis décadas ha desarrollado una labor ininterrumpida en Argentina y Latinoamérica que la han convertido en referente y organismo de consulta de instituciones, gobiernos y empresas de la región. La Fundación tiene sede en Buenos Aires, Argentina, cuenta con un plantel estable de economistas con posgrado en diversas especialidades, y su dirección está a cargo de un Consejo integrado por personalidades del ambiente empresario de Argentina. FIEL se apoya en los principios fundamentales de libertad y la excelencia académica, espíritu crítico y trabajo reflexivo.

