

Las Inversiones Directas en Empresas Residentes

Diciembre de 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2014



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2014

Resumen Ejecutivo

- ✓ *Los ingresos netos de inversiones directas alcanzaron unos US\$ 13.445 millones¹, y representaron el 2,5% del Producto Interno Bruto (PIB), valor que superó en 0,5 puntos porcentuales al registrado el año anterior y alcanzó un máximo luego de la crisis financiera internacional comenzada en el año 2008².*
- ✓ *Los aportes en empresas locales de inversores no residentes alcanzaron un monto de US\$ 8.477 millones, explicado por capitalizaciones de deuda de empresas vinculadas que alcanzaron unos US\$ 4.200 millones y aportes en efectivo, bienes u otros derechos por US\$ 4.264 millones.*
- ✓ *La deuda con empresas vinculadas registró una caída de US\$ 1.264 millones, principalmente por la capitalización de deudas en los sectores minero, petróleo y la industria automotriz, tanto de deuda financiera como deuda por utilidades y dividendos. Los flujos por transferencias accionarias resultaron en ingresos netos de US\$ 11 millones.*
- ✓ *La renta generada por las empresas de Inversión Extranjera Directa (IED) medida en dólares estadounidenses sufrió una caída de 12% interanual, principalmente influida por la depreciación del tipo de cambio, llegando a los US\$ 9.850 millones durante el año 2014. La distribución de utilidades y dividendos alcanzó los US\$ 3.176 millones. En consecuencia, la reinversión de utilidades totalizó unos US\$ 6.220 millones, alcanzando un ratio de reinversión del 66% de las utilidades devengadas.*
- ✓ *El sector petróleo fue el principal receptor de inversiones directas, con ingresos netos de US\$ 2.974 millones (principalmente por aportes que superaron los US\$ 1.600 millones, de los cuales unos US\$ 640 millones correspondieron a capitalizaciones de deuda, que se compensaron con una caída del endeudamiento con empresas vinculadas por el mismo monto, y por nuevo financiamiento de empresas vinculadas por unos US\$ 1.270 millones). Estos flujos estuvieron principalmente dirigidos a nuevos proyectos, vinculados básicamente al negocio de la exploración y producción de hidrocarburos.*
- ✓ *El sector de la industria química, caucho y plástico registró flujos netos de IED por US\$ 2.180 millones. Este resultado se dio principalmente por la reinversión de utilidades por US\$ 1.146 millones, junto a ingresos netos de aportes por US\$ 632 millones e ingresos netos de nuevo financiamiento por parte de las empresas vinculadas por US\$ 383 millones.*
- ✓ *Las empresas mineras, a pesar de constituirse como el sector con mayores ingresos de IED desde el 2005, durante el año 2014 registraron flujos positivos netos de US\$ 121 millones. Este resultado se dio como consecuencia de aportes por US\$ 3.424 millones, de los cuales unos US\$ 2.600 millones correspondieron básicamente a los ingresos por capitalizaciones de deuda, que se compensaron con una caída del endeudamiento con empresas vinculadas, y a las pérdidas sufridas por las empresas del sector.*
- ✓ *Al 31 de diciembre de 2014, la posición pasiva bruta estimada de IED en empresas argentinas alcanzó un valor similar al año anterior de US\$ 91.132 millones. Desde el inicio de la serie, a fines de 2004, la posición pasiva de IED registró un incremento de US\$ 33.800 millones, mostrando un crecimiento de 60%.*
- ✓ *Del total de posición pasiva bruta estimada de IED, cerca de US\$ 62.300 millones (68%) correspondieron a participaciones en el valor del patrimonio neto (PN) de las empresas, y US\$ 28.830 millones (32%) a endeudamientos brutos de las empresas de IED del SPNF con sus matrices y/o filiales del exterior.*
- ✓ *Estados Unidos se ubicó nuevamente como el principal origen de la IED en el país, con un stock de US\$ 21.700 millones, lo que representó un 24% de las tenencias totales a fin de 2014.*
- ✓ *España acumuló un 17% de las tenencias totales y un stock de unos US\$ 15.800 millones, resultando en una caída de 10% interanual. La misma se registró como consecuencia de las variaciones en el tipo de cambio y otros precios, a pesar de que casi todos los sectores recibieran flujos de ingreso positivos.*

¹ En valores corrientes.

² Considerando la serie del relevamiento efectuado por el Banco Central que se inició en el año 2005 inclusive.

Las inversiones directas de no residentes en empresas del país³

D) Los flujos de Inversión Extranjera Directa en empresas en el año 2014⁴

Los ingresos netos de IED del año 2014 alcanzaron unos US\$ 13.445 millones⁵. Los aportes netos alcanzaron un monto de US\$ 8.477 millones, mientras que la reinversión de utilidades fue el segundo factor de importancia con ingresos por US\$ 6.220 millones, parcialmente compensados por cancelaciones netas de deuda con empresas vinculadas por US\$ 1.264 millones.

Los aportes en empresas locales de inversores no residentes se incrementaron un 50% con relación a los registrados el año anterior, como consecuencia principalmente de las capitalizaciones de deuda. Tal como viene sucediendo desde el año 2010, los ingresos de aportes estuvieron principalmente orientados a inversiones en el sector minero, 40% del total, seguidos por los aportes al sector petróleo, que representaron un 20%, y a la industria automotriz un 10% del total.

Durante el año se registraron capitalizaciones de deuda que totalizaron unos US\$ 4.210 millones. En consecuencia, la deuda con las matrices y filiales registró una cancelación neta de US\$ 1.264 millones, principalmente por la capitalización de deudas en los sectores minero, petróleo y la industria automotriz, tanto de deuda financiera como por utilidades y dividendos⁶, parcialmente compensados por los incrementos de los pasivos de carácter comercial. El flujo de ingreso de aportes de IED realizados en efectivo, bienes u otros derechos alcanzó los US\$ 4.264 millones, un 18% inferiores a los del año 2013.

³ Los datos sobre las inversiones directas de no residentes en empresas del país se estiman a partir de lo declarado por las empresas receptoras de la inversión en el marco del relevamiento de inversiones directas en el país y en el exterior (Comunicación "A" 4237 y complementarias) y la información de pasivos externos con sus matrices y filiales, que surge del relevamiento de emisiones de títulos de deuda y pasivos externos del sector privado (Comunicación "A" 3602 y complementarias).

⁴ Los flujos de inversión extranjera directa en empresas locales se pueden descomponer en las siguientes modalidades:

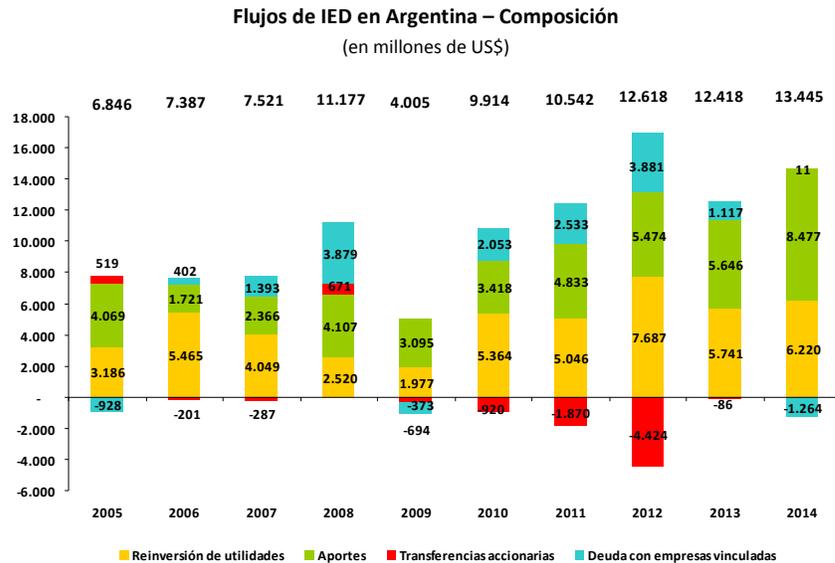
- Aportes netos de capital en la empresa local: refleja la decisión del inversor no residente de ampliar o retirar el capital invertido en empresas residentes. Los aportes pueden implicar fondos frescos para la empresa, el aporte en bienes o la capitalización de deudas.
- Reinversión de utilidades: corresponde a las rentas generadas por la inversión que no han sido puestas a disposición de los socios.
- Deuda con empresas vinculadas: muestra la variación de los pasivos brutos de las empresas locales de IED con acreedores del exterior del mismo grupo, incluyendo las utilidades puestas a disposición que no han sido cobradas por los inversores directos. No se deducen los créditos otorgados por las empresas locales a sus matrices y filiales.
- Transferencias de participaciones en el capital: comprende las compras y ventas de paquetes accionarios u otras formas de representación del capital entre inversores directos y otros inversores que no entran en esta categoría.

La distribución de utilidades y dividendos se registra cuando son puestas a disposición de los accionistas, independientemente de si dichas utilidades fueron cobradas o no por el accionista. Si las utilidades no fueron transferidas al inversor directo no residente se registra un aumento en la deuda con matrices por utilidades y dividendos distribuidos y no transferidos.

La reinversión de utilidades se calcula como la diferencia entre la renta generada por la empresa y las utilidades puestas a disposición de sus inversores, ponderada por la participación de los inversores directos. Un valor negativo de reinversión implica: a) la empresa registró pérdidas o b) las utilidades puestas a disposición corresponden a más de un período y superan la renta generada en el período.

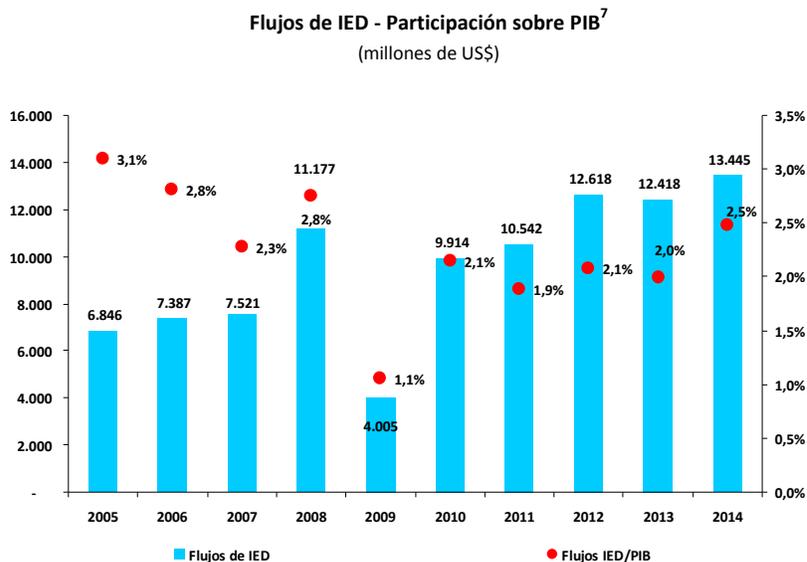
⁵ En valores corrientes.

⁶ Las capitalizaciones de deuda implican un doble registro, con efecto neto nulo sobre las estadísticas del Balance de Pagos, como un egreso por la cancelación en la deuda con empresas vinculadas y como un ingreso de aportes, producto de dicha capitalización. Sin embargo refleja un cambio en la composición de la IED en el país.



Por su parte, la reinversión de utilidades alcanzó los US\$ 6.220 millones, y los flujos por transferencias accionarias resultaron en ingresos netos de US\$ 11 millones.

De esta manera, los ingresos netos de inversiones directas representaron el 2,5% del Producto Interno Bruto (PIB), valor que superó en 0,5 puntos porcentuales al registrado el año anterior, alcanzando un máximo luego de la crisis financiera internacional comenzada en el año 2008.



1) a. Destino y Origen de los flujos de IED⁸

En el año 2014, el sector de la industria y agro resultó ser el principal receptor de los flujos de IED, con ingresos netos por US\$ 6.586 millones, la mitad de los flujos totales recibidos.

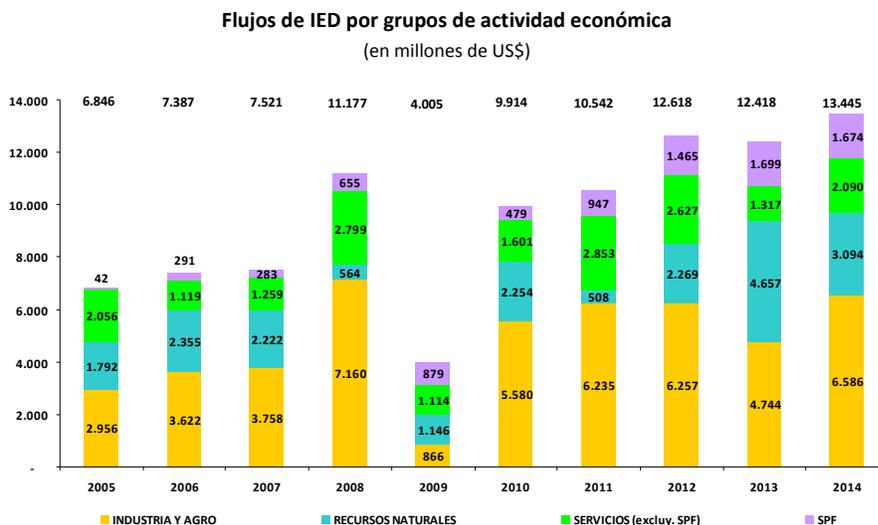
Por su parte, los flujos del sector dedicado a los recursos naturales, si bien se ubicaron en niveles elevados con relación a la serie analizada, mostraron una caída interanual de un 35% respecto al

⁷ PIB año base 2004, según lo publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

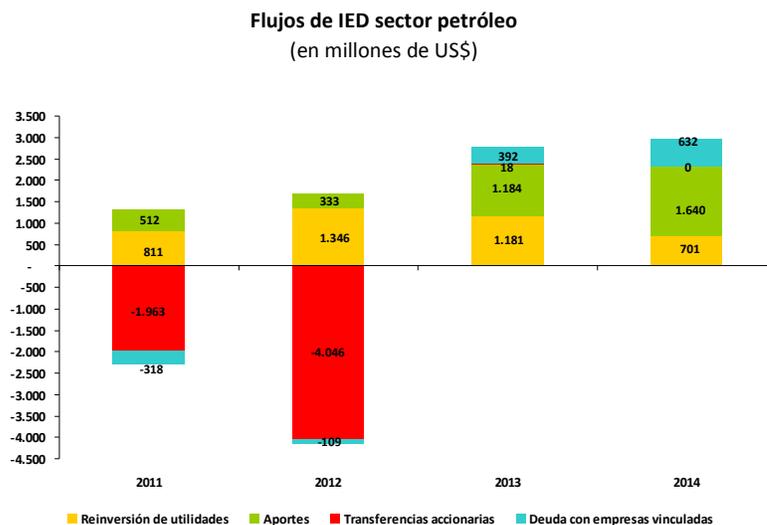
⁸ En el anexo estadístico disponible en el sitio de Internet del BCRA se puede encontrar, con una mayor apertura, el detalle de los flujos de IED por sector de actividad y país de origen.

máximo registrado en el 2013. Asimismo, el grupo de empresas de IED dedicadas a la producción de servicios registró ingresos netos por US\$ 3.764 millones, con un incremento interanual de 25%, explicado casi en su totalidad por las empresas que no pertenecen al sector privado financiero (SPF).

Por último, el sector privado financiero mantuvo flujos de IED en los niveles observados desde el año 2012, principalmente de reinversión.

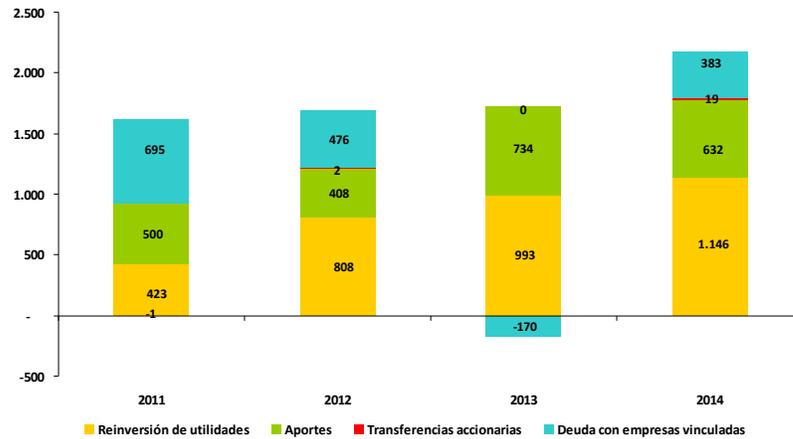


Al igual que durante el año anterior, en el 2014 fue el sector petróleo el principal receptor de inversiones directas, con ingresos netos de US\$ 2.974 millones, incluyendo aportes netos que superaron los US\$ 1.600 millones, de los cuales unos US\$640 millones correspondieron a capitalizaciones de deuda, que se compensaron con una caída del endeudamiento con empresas vinculadas por el mismo monto, y por nuevo financiamiento de empresas vinculadas por unos US\$ 1.270 millones. Estos flujos estuvieron principalmente dirigidos a nuevos proyectos en empresas del sector vinculados básicamente al negocio de la exploración y producción de hidrocarburos.



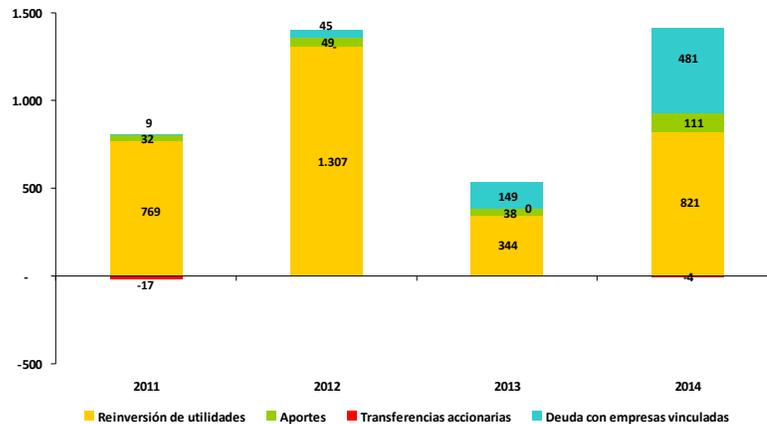
El sector de la industria química, caucho y plástico registró ingresos netos de IED por US\$ 2.180 millones. Este resultado se dio principalmente por la reinversión de utilidades por US\$ 1.146 millones, junto a ingresos netos de aportes por US\$ 632 millones y los ingresos netos de nuevo financiamiento por parte de las empresas vinculadas por US\$ 383 millones.

Flujos de IED industria química, caucho y plástico
(en millones de US\$)



El sector comunicaciones recibió ingresos netos de inversiones directas por US\$ 1.409 millones. Estos flujos se explicaron principalmente por la reinversión de las empresas del sector que alcanzó los US\$ 821 millones. Asimismo, el sector recibió ingresos netos récord de préstamos financieros por parte de empresas vinculadas por US\$ 440 millones, principalmente las empresas telefónicas para la suscripción de las bandas de frecuencias 3G y 4G, que se complementaron con ingresos a través del mercado de cambios por otros conceptos por unos US\$ 400 millones. Adicionalmente, las empresas del sector recibieron aportes netos por US\$ 111 millones.

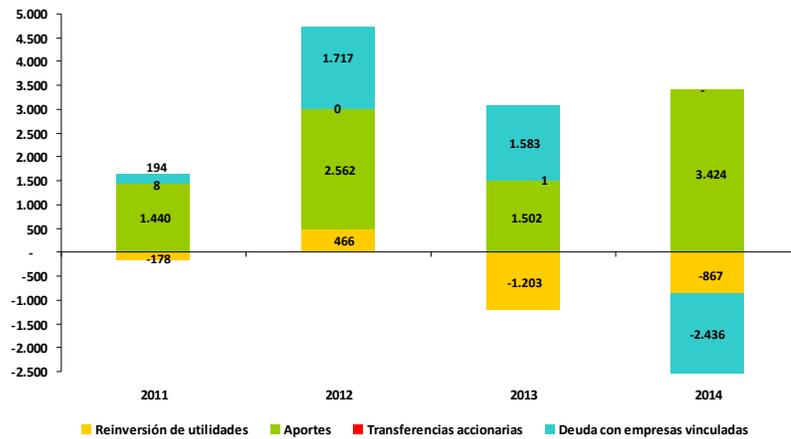
Flujos de IED sector comunicaciones
(en millones de US\$)



Las empresas mineras, a pesar de constituirse como el sector con mayores ingresos de IED desde el 2005, durante el año 2014 registraron flujos positivos de US\$ 121 millones. Este resultado se dio como consecuencia de aportes por US\$ 3.424 millones, de los cuales unos US\$ 2.600 millones correspondieron básicamente a los ingresos por capitalizaciones de deuda, que se compensaron con una caída del endeudamiento con empresas vinculadas⁹, y a las pérdidas sufridas por las empresas del sector.

⁹ Ver nota al pie número 6.

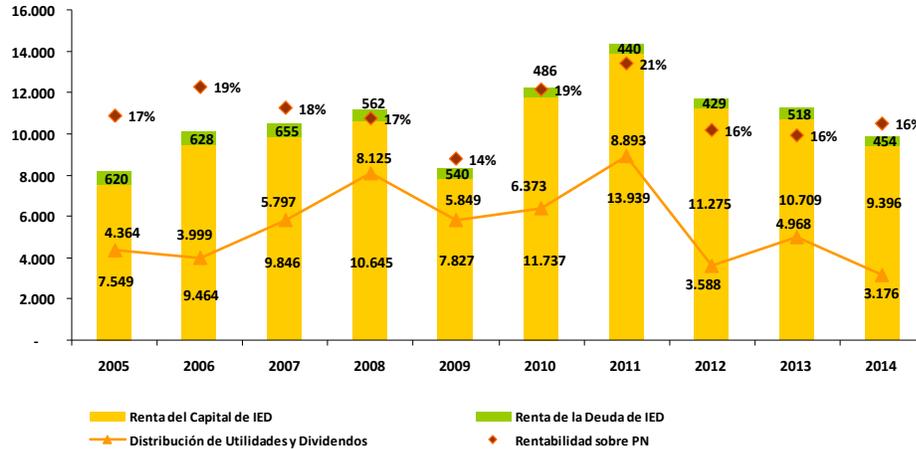
Flujos de IED sector minería
(en millones de US\$)



1) b. La renta de la IED y la reinversión de utilidades¹⁰

La renta generada por la IED, medida en dólares estadounidenses, sufrió una caída de 12% interanual, principalmente influida por la depreciación del tipo de cambio¹¹, llegando a los US\$ 9.850 millones durante el año 2014. De este total, unos US\$ 9.400 millones correspondieron a la renta del capital y US\$ 450 millones a intereses por la deuda con empresas vinculadas.

Renta de IED y distribución de utilidades
(en millones de US\$)



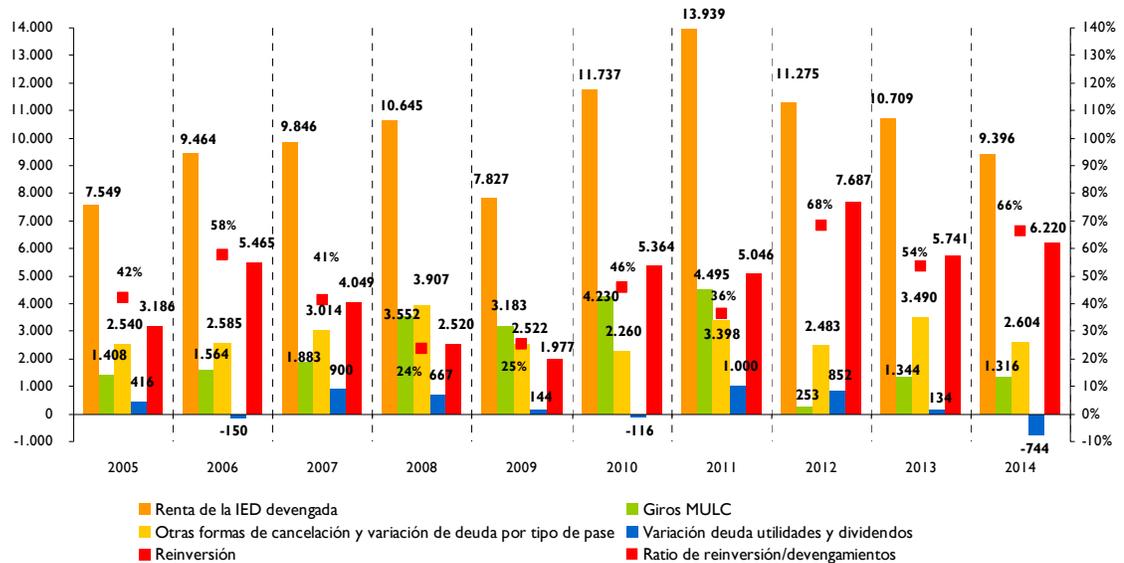
De esta manera, desde el año 2012 la tasa de rentabilidad sobre el patrimonio neto de las empresas de IED se ubicó alrededor del 16%.

¹⁰ La renta de la IED se compone de: a) la renta generada por las inversiones directas en acciones y otras participaciones de capital (renta del capital de IED) y b) los intereses devengados por la deuda con las empresas vinculadas del exterior (renta de la deuda de IED). Por su parte, la renta del capital de IED se puede distribuir o no, quedando en este último caso como resultados acumulados en el patrimonio neto de la empresa (reversión de utilidades).

¹¹ La variación negativa de 12% se explica básicamente por la variación nominal entre puntas de la moneda local respecto a la moneda de cuenta (dólar estadounidense), aplicada sobre los resultados de los estados contables expresados en moneda local.

La distribución de utilidades y dividendos alcanzó un mínimo en la serie con US\$ 3.176 millones, de los cuales un 40% (US\$ 1.316 millones) fueron cancelados a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). Por otro lado, se observaron otras formas de cancelación y disminuciones de deuda¹² por US\$ 2.604 millones. Como resultado, la deuda por utilidades y dividendos disminuyó en US\$ 744 millones.

Renta del capital de IED y tasa de reinversión
(en millones de US\$)



La reinversión de utilidades totalizó unos US\$ 6.220 millones, alcanzando un ratio de reinversión del 66% de las utilidades devengadas.

El sector financiero continuó registrando incrementos en sus niveles de renta alcanzando los US\$ 1.825 millones y un nuevo récord en su tasa de rentabilidad sobre el patrimonio durante el año 2014, de más de 33%¹³, ubicándose como el sector con la renta más alta del año. Le siguió en importancia el sector petróleo, con una renta de IED de US\$ 1.477 millones, y mostrando una caída en la rentabilidad en términos interanuales de casi 3 puntos porcentuales.

La industria química, caucho y plástico generó una renta de IED de US\$ 1.317 millones, nivel similar al del año anterior, aunque con un incremento en su rentabilidad de casi 1,5 puntos porcentuales. En cambio, el sector comunicaciones registró una caída en su renta de IED por segundo año consecutivo, alcanzando los US\$ 977 millones, con una caída interanual de 24%.

¹² Incluye pago con fondos en el exterior, pagos en el país, pagos en bienes y derechos, condonaciones de deuda y otros, y variaciones en la deuda por utilidades y dividendos, denominada en pesos, por variaciones en el tipo de pase.

¹³ Usualmente la medida de rentabilidad más representativa para el sector financiero es el ROA (Resultados sobre Activos). El ROA del Sector Privado Financiero alcanzó un 4,1%, 0,7 puntos porcentuales (p.p.) superior al del 2013 (Informe sobre Bancos Diciembre de 2014 - BCRA). A partir del año 2012, la Comunicación "A" 5.273 estableció requisitos normativos para la distribución de resultados del sector.

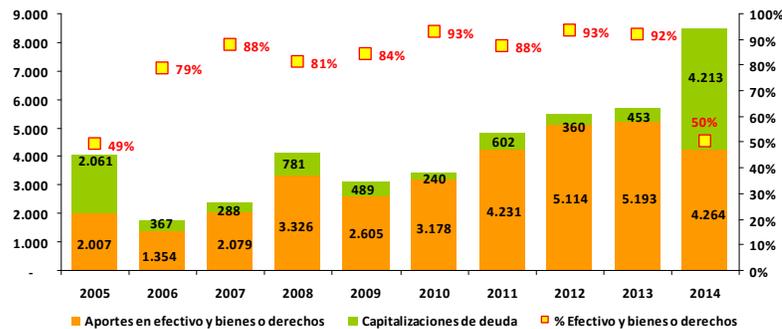
Renta del capital de la IED y Ratio de Reinversión – Principales Sectores Generadores de Renta
(en millones de US\$)



D) c. Aportes netos de capital

Los aportes netos de capital resultaron en ingresos por US\$ 8.477 millones, incrementándose un 50% respecto al año anterior. Sin embargo, el crecimiento se observó en las capitalizaciones de deuda, que totalizaron unos US\$ 4.210 millones, ya que el flujo de aportes de IED realizados en efectivo, bienes u otros derechos alcanzó los US\$ 4.264 millones, un 18% inferiores a los del año 2013.

Flujos de IED – Aportes Netos de Capital
(en millones de US\$)



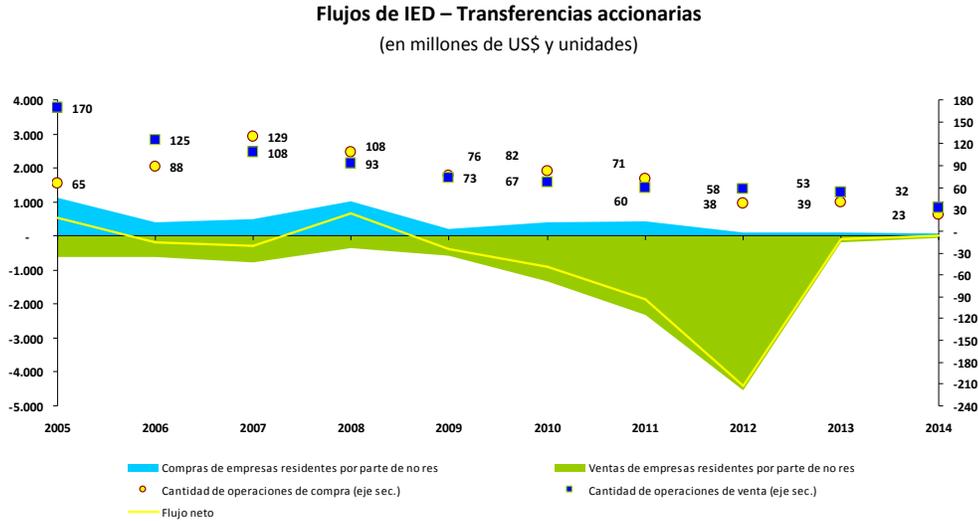
Al igual que durante el año anterior, en el 2014 los sectores minería y petróleo concentraron más de la mitad de los aportes de IED registrados en el período. El sector minería acumuló aportes netos por US\$ 3.424 millones, de los cuales US\$ 759 millones fueron nuevos ingresos, capitalizando deudas por un monto de US\$ 2.655 millones. Por su parte, en el marco de nuevos proyectos en empresas del sector petróleo, vinculados básicamente al negocio de la exploración y producción de hidrocarburos, las mismas registraron aportes por un monto total de US\$ 1.640 millones, un 40% más que durante el año 2013, de los cuales más de US\$ 1.000 millones fueron realizados en efectivo y bienes o derechos.

Otro de los sectores destacados fue el de la industria automotriz, que registró flujos de aportes por US\$ 1.000 millones, de los cuales US\$ 500 millones fueron capitalizaciones de deuda, mientras que el resto correspondió a nuevo financiamiento.

I) d. Transferencias accionarias y participaciones de capital¹⁴

Los movimientos netos por transferencias de participaciones de capital de inversión directa alcanzaron ingresos por US\$ 11 millones. Esta caída en los flujos se ve reflejada en la cantidad de operaciones, que alcanzaron un mínimo en la serie con un total de compras y ventas de empresas de IED de 55 operaciones.

Se registraron 32 operaciones de venta de empresas locales por parte de no residentes por US\$ 46 millones y 23 compras de empresas locales por parte de no residentes por un monto de US\$ 57 millones.



I) e. Deuda con empresas vinculadas¹⁵

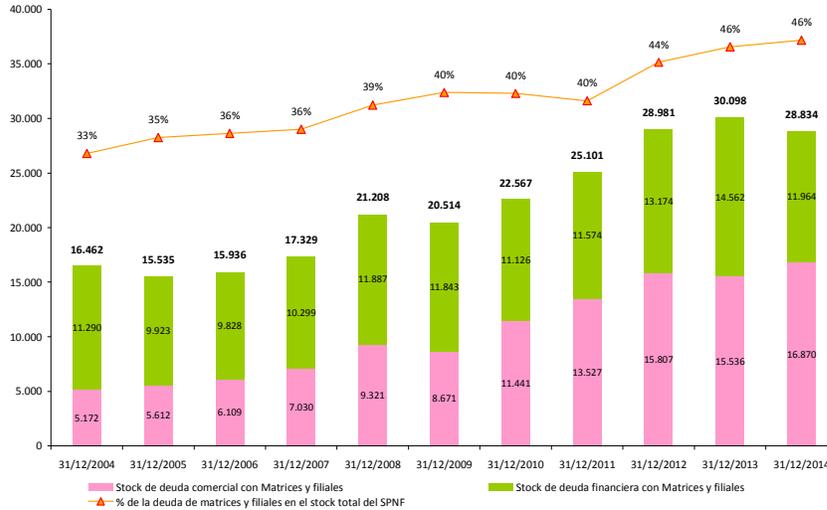
La deuda externa de las empresas de IED del sector privado no financiero con sus matrices y/o filiales totalizó US\$ 28.834 millones a finales de 2014, registrando una baja interanual de US\$ 1.264 millones, aunque consolidando la importancia de estos acreedores en el financiamiento externo del sector privado no financiero (la deuda con empresas vinculadas representó un 46% del stock de deuda externa total).

La reducción mencionada obedeció a la cancelación neta de deuda financiera por unos US\$ 2.600 millones, parcialmente compensada por el aumento de la deuda comercial, que se incrementó en US\$ 1.334 millones.

¹⁴ Los flujos por transferencias accionarias y participaciones de capital surgen de los cambios de manos entre inversores directos e inversores residentes. Las transacciones entre no residentes no implican flujos netos de inversión directa. Sin embargo, estas operaciones pueden afectar las posiciones por país en caso que el comprador y vendedor pertenezcan a distintos países.

¹⁵ Para profundizar sobre la deuda externa del sector privado, ver el Informe de Deuda Externa Privada disponible en la sección "Estadísticas", subsección "Serie / Deuda externa privada" de la página Web de este Banco Central.

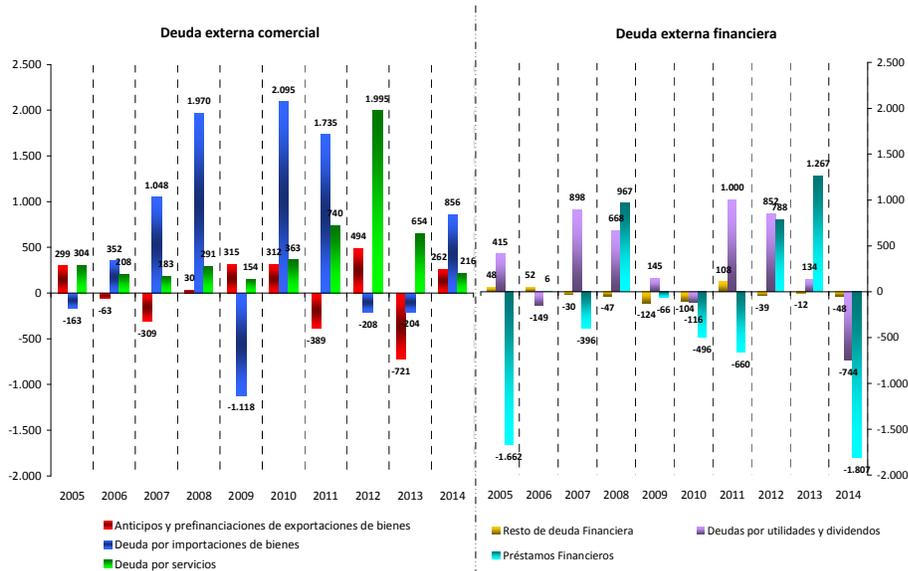
Stock de deuda con empresas vinculadas
(en millones de US\$)



En la última década, el aumento en el stock de deuda con vinculadas totalizó unos US\$ 12.300 millones y se explicó básicamente por el incremento en los pasivos de carácter comercial (los cuales tuvieron un aumento total en la serie en torno a los US\$ 11.700 millones) y, en menor medida, a los pasivos financieros, los cuales se mantuvieron en valores estables durante todo el periodo, con excepción de los años 2012 y 2013 donde se observó un fuerte crecimiento en el endeudamiento externo del sector minero, vinculado al financiamiento de proyectos en el sector.

Durante el año 2014, la mayor parte de la baja registrada se dio como consecuencia de las cancelaciones netas de préstamos financieros por unos US\$ 1.800 millones (incluyendo capitalizaciones por unos US\$ 2.600 millones), seguido por la cancelación de deuda por utilidades y dividendos (US\$ 744 millones, incluyendo capitalizaciones por unos US\$ 500 millones). Estas cancelaciones fueron parcialmente compensadas por los aumentos observados en las deudas de carácter comercial, entre los que se destacaron el de los pasivos por importaciones de bienes, en torno a los US\$ 860 millones, por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes (US\$ 262 millones) y por servicios, en unos US\$ 215 millones.

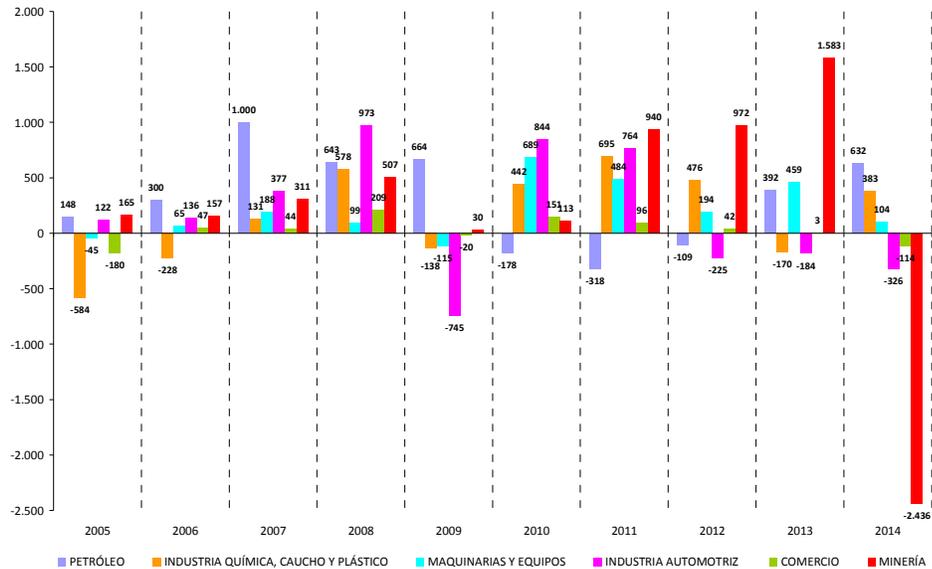
Variación de la deuda con empresas vinculadas por tipo de deuda
(en millones de US\$)



El sector minero fue el que mayor disminución mostró en sus pasivos durante 2014 básicamente por la capitalización de préstamos financieros por parte de sus matrices por unos US\$ 2.000 millones, complementada por la cancelación de US\$ 631 millones en las obligaciones por utilidades y dividendos distribuidos y no pagados (principalmente a través de las capitalizaciones de esos pasivos).

Los sectores petróleo, la industria química, caucho y plástico y maquinarias y equipos incrementaron sus pasivos externos con empresas vinculadas en US\$ 632 millones, US\$ 383 millones y US\$ 104 millones, respectivamente. El motivo de los incrementos mencionados se produjo principalmente debido al aumento en sus deudas de carácter comercial, mientras que los pasivos financieros se mantuvieron en valores similares a los del año previo. Por su parte, los sectores automotriz y comercio disminuyeron sus pasivos en conjunto por unos US\$ 440 millones.

Variación de la deuda con empresas vinculadas – Principales Sectores
(en millones de US\$)



II) Posición pasiva bruta de IED

Al 31 de diciembre de 2014, la posición pasiva bruta estimada de IED¹⁶ en empresas argentinas alcanzó un valor de US\$ 91.132 millones, nivel similar al registrado al cierre del año anterior. Cerca de US\$ 62.300 millones (68%) correspondieron a participaciones en el valor del patrimonio neto (PN) de las empresas¹⁷, y US\$ 28.830 millones (32%) a endeudamientos brutos de las empresas de IED del SPNF con sus matrices y/o filiales del exterior.

¹⁶ La posición pasiva bruta de IED en empresas es una estimación del valor de las inversiones directas de no residentes en empresas del país, obtenida a partir de los valores patrimoniales proporcionales -la participación de los inversores directos en la empresa multiplicada por el patrimonio neto de la misma- y el valor residual de los pasivos externos del SPNF con matrices y filiales. Con relación a estos últimos, cabe aclarar que no se incluyen los créditos otorgados por las empresas locales a sus matrices y filiales del exterior. Según el Manual de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional, Edición 6, la deuda entre ciertas sociedades financieras afiliadas (sociedades captadoras de depósitos, fondos de inversión, otros intermediarios financieros) no se clasifica como inversión directa.

En el Anexo II, se detallan, adicionalmente a las incorporadas al texto, definiciones de conceptos y otros aspectos metodológicos utilizados en la elaboración de los datos.

¹⁷ Participaciones en empresas del sector privado no financiero y del sector privado financiero.

Posición pasiva bruta de IED en Argentina
(en millones de US\$)



A pesar de haberse registrado flujos de IED de más de US\$ 13.000 millones durante el 2014, la posición pasiva bruta de IED en el año se incrementó en menos de US\$ 1.000 millones. Este resultado se dio como consecuencia de variaciones por tipo de cambio y otros ajustes¹⁸.

Conciliación de transacciones y tenencias

Stock al 31/12/13	Variación de la posición		Stock al 31/12/14
	Transacciones financieras	Otras variaciones (1)	
90.483	13.445	-12.795	91.132

(1) Incluyen las variaciones de precios, de tipo de cambio y otros ajustes

Desde el inicio de la serie, a fines de 2004, la posición pasiva de IED registró un incremento de US\$ 33.800 millones, casi un 60%.

II) a. Sector de actividad de la empresa receptora¹⁹

El sector petróleo continuó siendo el principal destino de la IED en el país (con un 20% del total), aumentando su posición en casi US\$ 1.000 millones en el 2014 (5% interanual). A pesar de la expropiación de parte del paquete accionario de YPF dispuesta por la Ley 26.741 en el año 2012, que hiciera que el sector perdiera casi un 10% de su posición ese año, en los años siguientes mostró un fuerte dinamismo que se tradujo en mayores flujos de inversión. Con nuevos aportes por más de US\$ 1.000 millones en promedio en los años 2013 y 2014 (principalmente dirigidos a nuevos proyectos en la exploración y producción de hidrocarburos), más los fuertes ingresos por la reinversión de las empresas del sector, el mismo logró aumentar nuevamente su participación en el stock total de IED, superando la participación registrada a fines de 2011 en más de un punto porcentual.

La industria química, caucho y plástico se ubicó en el segundo lugar en importancia (11% del total), aumentando su participación respecto del año anterior, como consecuencia de los ingresos netos de IED para el sector.

El sector minería, luego de dos años en los cuales las nuevas inversiones estuvieron en baja, perdió el tercer puesto en importancia dentro del stock de IED. Dicho puesto fue ocupado por el sector de la

¹⁸ De acuerdo a lo indicado por el Manual de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional (tanto en su 5ta como 6ta versión), la variación de la posición de las tenencias entre dos fechas determinadas puede deberse a flujos financieros, variaciones de tipos de cambio, variaciones de precios, y otros cambios. Los flujos por transacciones financieras se registran en la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, mientras que las variaciones de las tenencias no originadas en transacciones, se registran en las cuentas de conciliación. La variación nominal entre puntas de la moneda local respecto a la moneda de cuenta (dólar estadounidense) fue de más de 30% durante el año 2014. Ésta, aplicada sobre estados contables expresados en moneda local, explicó la mayor proporción de las variaciones negativas registradas en la posición pasiva bruta de IED, que compensaron parcialmente al incremento que se produjo por transacciones financieras.

¹⁹ La clasificación sectorial se efectuó considerando la actividad principal declarada por la empresa receptora de la inversión.

industria automotriz, el cual registró fuertes ingresos durante el último año, incrementándose su posición de IED en unos US\$ 500 millones.

Posición pasiva bruta de IED en Argentina - Clasificación por sector

(en millones de US\$)

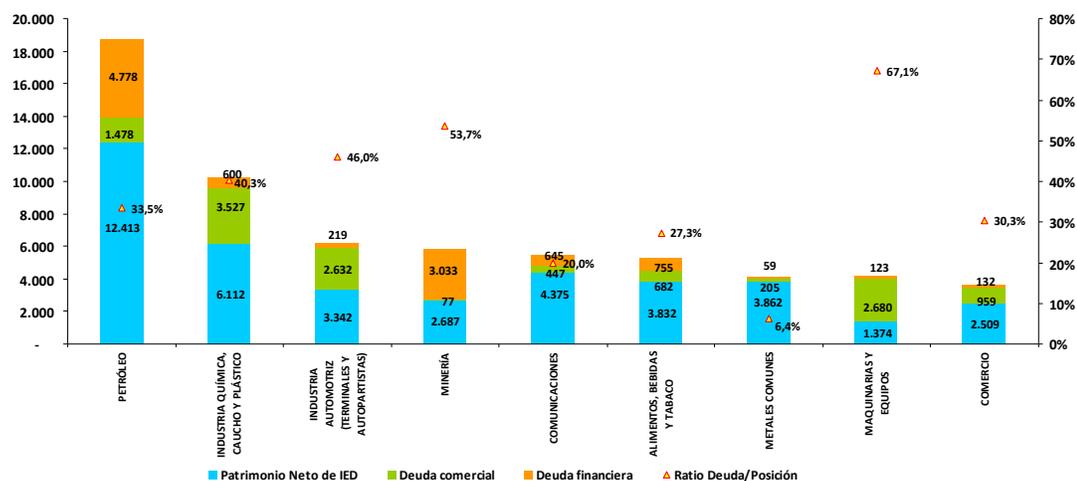
SECTOR	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	Part. sobre el total 2014	Variación 2014
PETRÓLEO	18.155	18.190	18.007	16.374	17.717	18.669	20,5%	952
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	7.671	8.231	9.255	10.050	9.695	10.239	11,2%	544
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ (TERMINALES Y AUTOPARTISTAS)	4.584	5.453	6.713	6.226	5.694	6.193	6,8%	499
MINERÍA	3.938	5.668	6.767	10.964	5.931	5.797	6,4%	-134
COMUNICACIONES	4.917	5.417	5.863	6.378	5.195	5.467	6,0%	272
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	4.468	4.799	5.413	6.449	5.643	5.270	5,8%	-373
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	1.842	2.692	3.463	3.787	3.970	4.176	4,6%	207
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	4.495	4.853	4.742	4.636	4.360	4.125	4,5%	-235
COMERCIO	3.576	3.921	4.652	4.833	4.245	3.600	4,0%	-646
OTROS SPNF	22.768	23.890	24.295	25.916	22.509	21.839	24,0%	-669
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	3.746	3.994	4.673	5.462	5.533	5.756	6,3%	233
TOTAL	80.160	87.108	93.844	101.073	90.482	91.132	100,0%	650

El ratio de deuda con empresas vinculadas sobre la posición total serviría para analizar tanto las decisiones de financiamiento por parte de los inversores directos no residentes (entre financiar a la empresa con capital o con deuda) como la importancia relativa del intercambio comercial que se produce entre las empresas locales y sus vinculadas.

Este ratio muestra distintas particularidades entre los principales sectores, con valores cercanos al 70% en el sector de maquinarias y equipos (donde casi todo el stock de financiamiento está vinculado al intercambio de bienes y servicios); superando al sector minería (con un ratio de 54% de la posición), donde la deuda –principalmente financiera- se destina a proyectos de inversión de largo plazo. Por su parte, los ratios de los sectores de la industria química (40%), la industria automotriz (46%) y el comercio (30%) se dan principalmente como consecuencia de la deuda comercial.

Ratio Deuda/Posición 2014 – Principales sectores

(en millones de US\$)



II) b. Posición pasiva bruta de IED por origen geográfico de la inversión - Primer nivel de tenencia²⁰

Estados Unidos se ubicó nuevamente como el principal origen de la IED en el país, con un stock de US\$ 21.700 millones, lo que representó un 24% de las tenencias totales a fin de 2014. Las tenencias de este

²⁰ El primer nivel de tenencia considera como origen de la inversión directa al país de residencia del inversor directo que es tenedor de la participación en el capital de la empresa residente. El análisis según el segundo nivel de tenencia u otro nivel superior, está relacionado con la complejidad de las relaciones de inversión directa, que conlleva a que a veces ésta sea canalizada a través de sociedades formadas en otro país debido a diversos factores. Detalles sobre una apertura a este segundo nivel pueden encontrarse en el anexo estadístico en la página de internet del BCRA. Adicionalmente se pueden encontrar, con una mayor apertura, el detalle de la posición bruta de IED por país de origen, sector de actividad, etcétera.

país son las que mayor incremento registraron en el año, con un aumento interanual de 13% (US\$ 2.400 millones).

Posición pasiva bruta de Inversión Directa

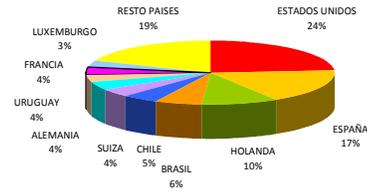
Distribución por país – primer nivel de tenencia

(en millones de US\$)

Posición pasiva bruta de Inversión Directa
Distribución por país - primer nivel de tenencia.
(en millones de US\$)

PAÍS	31/12/2013	31/12/2014	Variación	%
ESTADOS UNIDOS	19.271	21.710	2.439	12,7%
ESPAÑA	17.616	15.819	-1.797	-10,2%
HOLANDA	8.072	9.056	984	12,2%
BRASIL	5.909	5.485	-425	-7,2%
CHILE	2.612	4.412	1.800	68,9%
SUIZA	3.605	3.825	220	6,1%
ALEMANIA	3.629	3.709	80	2,2%
URUGUAY	3.275	3.439	164	5,0%
FRANCIA	2.965	3.344	379	12,8%
LUXEMBURGO	3.155	3.097	-58	-1,8%
CANADA	4.560	2.830	-1.730	-37,9%
REINO UNIDO	1.960	2.028	68	3,5%
MEXICO	1.689	1.915	226	13,4%
ITALIA	1.644	1.682	38	2,3%
ISLAS CAIMAN	1.388	1.186	-202	-14,6%
BERMUDA	1.701	1.057	-644	-37,9%
DINAMARCA	892	744	-147	-16,5%
CHINA	653	743	89	13,7%
ISLAS VIRGENES, BRITANICAS	607	626	20	3,2%
JAPON	685	613	-72	-10,5%
OTROS PAÍSES	4.594	3.812	-782	-17,0%
TOTAL	90.483	91.132	650	0,7%

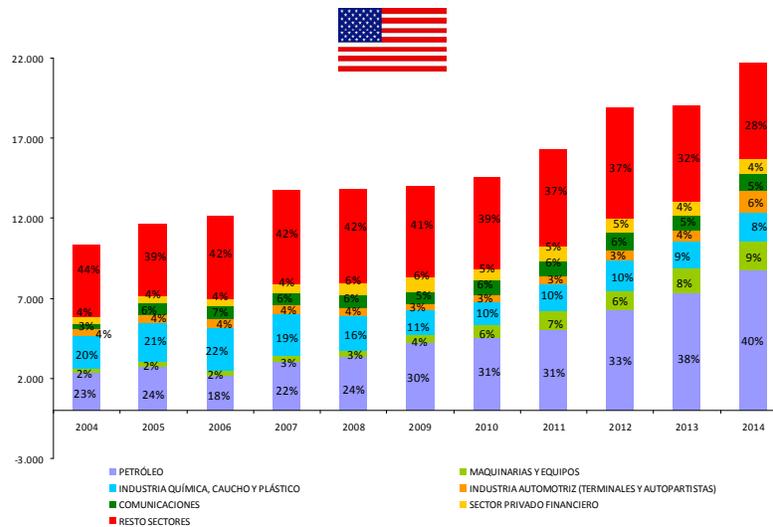
Participación en el Stock al 31/12/2014



Esta variación se dio producto básicamente por los flujos de ingresos que más que compensaron las caídas en los pasivos por variaciones de tipo de cambio. El sector petróleo fue el que más incrementó su stock (US\$ 1.400 millones), con nuevos aportes por US\$ 400 millones y deuda por unos US\$ 900 millones, seguido por la industria automotriz (US\$ 600 millones) como consecuencia de los flujos de reinversión y nuevos aportes ambos por unos US\$ 300 millones cada uno.

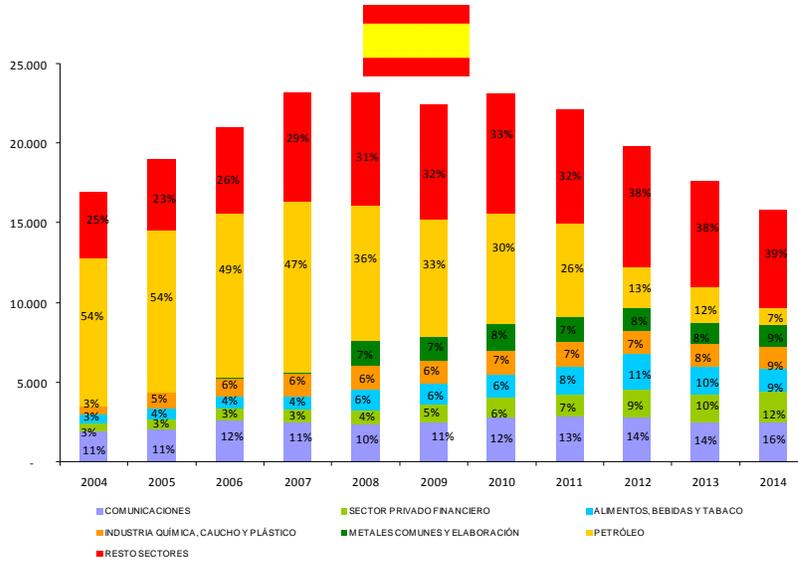
Stock de IED de Estados Unidos – Sectores de Actividad

(en millones de US\$ y % de participación sobre la IED total del país)



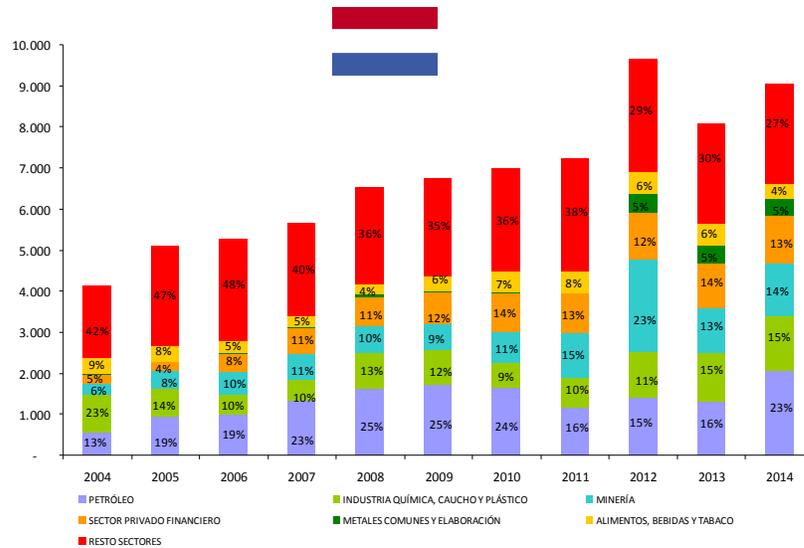
España acumuló al cierre de 2014 un 17% de las tenencias totales y un stock de unos US\$ 15.800 millones (caída de 10% interanual). La caída en el stock se registró como consecuencia de las variaciones en el tipo de cambio usado como unidad de cuenta, a pesar de haber registrado flujos de ingreso en casi todos los sectores.

Stock de IED de España – Sectores de Actividad
(en millones de US\$ y % de participación sobre la IED total del país)



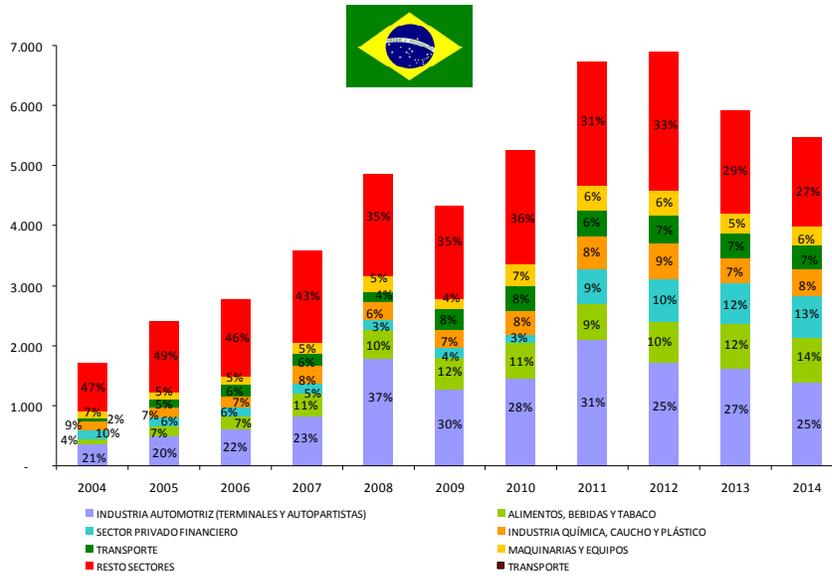
Holanda mostró un stock de IED de US\$ 9.000 millones al cierre de 2014. A pesar de las variaciones en el tipo de cambio que influyeron negativamente en la valuación del stock, se registraron flujos de IED, sobre todo en el sector petróleo, lo cual resultó en un aumento interanual de unos US\$ 1.000 millones en el stock de IED de dicho país.

Stock de IED de Holanda – Sectores de Actividad
(en millones de US\$ y % de participación sobre la IED total del país)



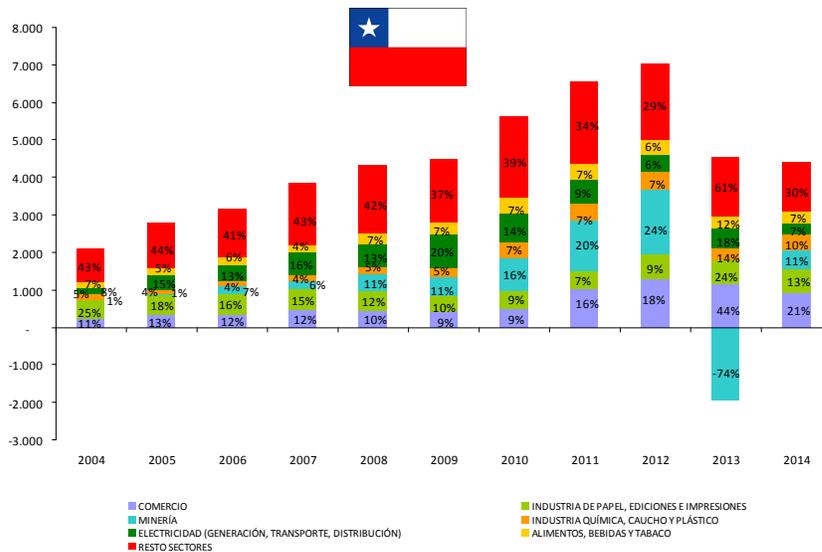
Brasil, registró una caída de 7% en el valor de sus inversiones en el país, alcanzando un stock de US\$ 5.500 millones, concentrada en el sector automotriz, producto de la cancelación neta de deuda con empresas vinculadas por US\$ 139 millones, entre otras causas.

Stock de IED de Brasil – Sectores de Actividad
(en millones de US\$ y % de participación sobre la IED total del país)



Chile, por su parte, mostró un incremento en la posición de unos US\$ 1.800 millones, alcanzando un stock total de US\$ 4.400 millones a fines de 2014, resultado que se da principalmente por la reversión de la situación patrimonial de empresas del sector minero producto de capitalizaciones de deudas tomadas con empresas vinculadas de otros países.

Stock de IED de Chile – Sectores de Actividad
(en millones de US\$ y % de participación sobre la IED total del país)



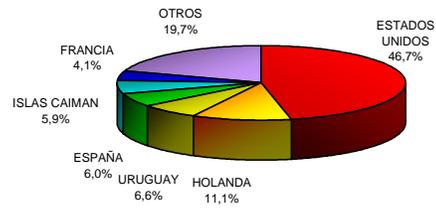
ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.14 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

PETRÓLEO

ESTADOS UNIDOS
HOLANDA
URUGUAY
ESPAÑA
ISLAS CAIMAN
FRANCIA
OTROS

18.669

8.712
2.072
1.224
1.120
1.098
765
3.678

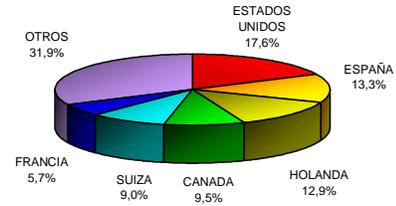


INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO

ESTADOS UNIDOS
ESPAÑA
HOLANDA
CANADA
SUIZA
FRANCIA
OTROS

10.239

1.806
1.364
1.319
974
926
581
3.268

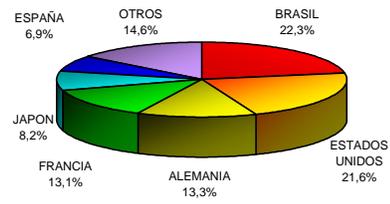


INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

BRASIL
ESTADOS UNIDOS
ALEMANIA
FRANCIA
JAPON
ESPAÑA
OTROS

6.193

1.380
1.335
825
813
508
430
901

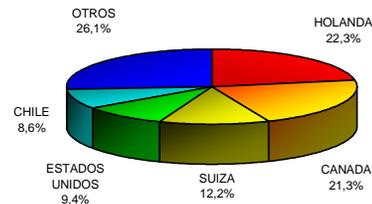


MINERÍA

HOLANDA
CANADA
SUIZA
ESTADOS UNIDOS
CHILE
OTROS

5.797

1.293
1.234
709
547
499
1.515

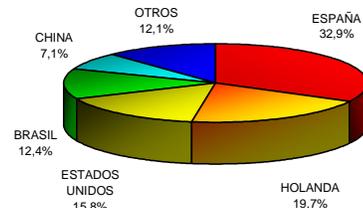


SECTOR PRIVADO FINANCIERO

ESPAÑA
HOLANDA
ESTADOS UNIDOS
BRASIL
CHINA
OTROS

5.756

1.893
1.135
911
717
406
694

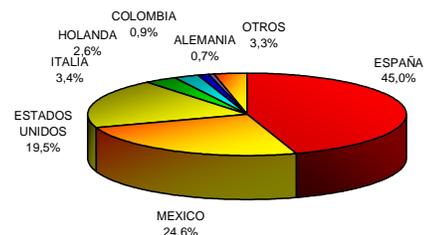


COMUNICACIONES

ESPAÑA
MEXICO
ESTADOS UNIDOS
ITALIA
HOLANDA
COLOMBIA
ALEMANIA
OTROS

5.467

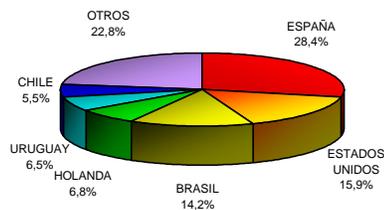
2.459
1.345
1.066
187
141
51
37
181



ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.14 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

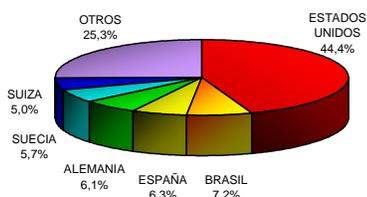
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO

	5.270
ESPAÑA	1.495
ESTADOS UNIDOS	838
BRASIL	747
HOLANDA	357
URUGUAY	345
CHILE	288
OTROS	1.201



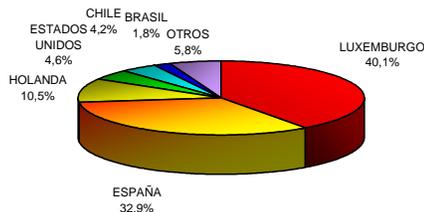
MAQUINARIAS Y EQUIPOS

	4.176
ESTADOS UNIDOS	1.854
BRASIL	302
ESPAÑA	263
ALEMANIA	253
SUECIA	238
SUIZA	210
OTROS	1.058



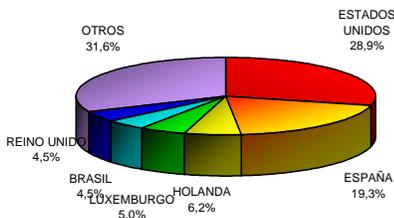
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN

	4.125
LUXEMBURGO	1.655
ESPAÑA	1.357
HOLANDA	431
ESTADOS UNIDOS	192
CHILE	174
BRASIL	75
OTROS	241



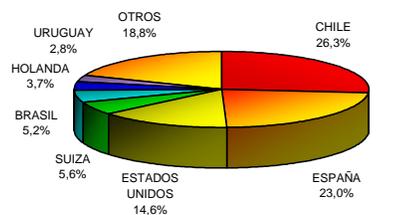
OTROS SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

	3.600
ESTADOS UNIDOS	1.042
ESPAÑA	693
HOLANDA	222
LUXEMBURGO	180
BRASIL	163
REINO UNIDO	161
OTROS	1.139



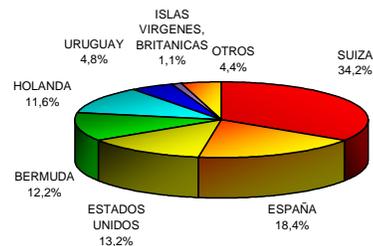
COMERCIO

	3.600
CHILE	947
ESPAÑA	827
ESTADOS UNIDOS	526
SUIZA	201
BRASIL	186
HOLANDA	133
URUGUAY	101
OTROS	677



OLEAGINOSAS Y CEREALERAS

	2.372
SUIZA	811
ESPAÑA	436
ESTADOS UNIDOS	314
BERMUDA	290
HOLANDA	276
URUGUAY	114
ISLAS VIRGENES, BRITANICAS	26
OTROS	104



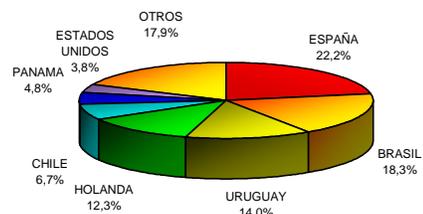
ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.14 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

TRANSPORTE

ESPAÑA
BRASIL
URUGUAY
HOLANDA
CHILE
PANAMA
ESTADOS UNIDOS
OTROS

2.243

499
409
313
276
149
108
86
402

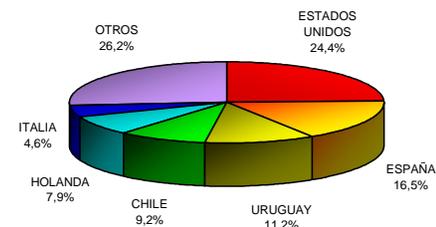


AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS

ESTADOS UNIDOS
ESPAÑA
URUGUAY
CHILE
HOLANDA
ITALIA
OTROS

1.824

445
301
204
168
143
84
478

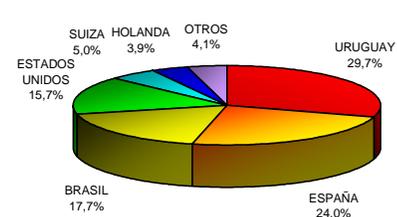


CONSTRUCCIÓN

URUGUAY
ESPAÑA
BRASIL
ESTADOS UNIDOS
SUIZA
HOLANDA
OTROS

1.330

395
320
235
208
66
52
54

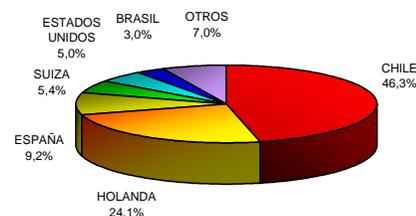


INDUSTRIA DE PAPEL, EDICIONES E IMPRESIONES

CHILE
HOLANDA
ESPAÑA
SUIZA
ESTADOS UNIDOS
BRASIL
OTROS

1.283

594
309
118
69
64
38
90

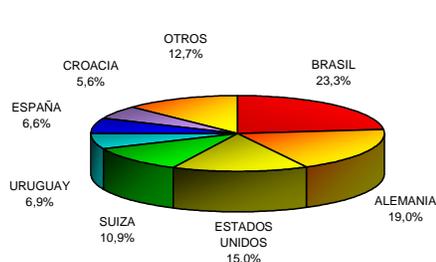


INDUSTRIA TEXTIL Y CURTIDOS

BRASIL
ALEMANIA
ESTADOS UNIDOS
SUIZA
URUGUAY
ESPAÑA
CROACIA
OTROS

1.061

247
202
160
115
73
70
59
135

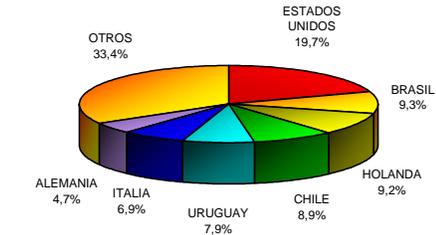


OTROS INDUSTRIA MANUFACTURERA

ESTADOS UNIDOS
BRASIL
HOLANDA
CHILE
URUGUAY
ITALIA
ALEMANIA
OTROS

1.061

209
99
98
95
83
73
49
355



ANEXO II: Definiciones utilizadas y otras aclaraciones.

La inversión directa en empresas, según el criterio contenido en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, refleja el objetivo por parte de una entidad residente de una economía (inversor directo), de obtener una participación duradera en una entidad residente de otra economía (empresa de inversión directa); comprendiendo no sólo la transacción inicial que establece la relación entre el inversor y la empresa de inversión directa, sino también todas las transacciones que tengan lugar posteriormente entre ellos.

En ese sentido, la inversión directa en empresas está conformada por el capital suministrado a una empresa de inversión directa por el inversionista directo, ya sea directamente o por intermedio de otras empresas relacionadas con él, las utilidades de la empresa de inversión directa que corresponden al inversionista directo que no se han distribuido como dividendos y las deudas entre el inversionista directo y la empresa de inversión directa²¹.

La característica distintiva de la inversión directa es la participación efectiva del inversionista en la dirección de la empresa de inversión directa. En general, se suele definir como empresa de inversión directa, a aquella que posee al menos un inversionista residente de otra economía que tiene el 10% o más del capital.

En este informe se han considerado como empresas de IED a todas aquellas que, en el marco del relevamiento de inversiones directas en el país y en el exterior (Comunicación "A" 4237 y complementarias) implementado por este Banco Central, declararon poseer al menos un inversor residente de otra economía que era propietario del 10% o más del capital de la misma. En este sentido, cabe indicar que cerca de 3.200 empresas declararon tener inversores directos del exterior al 31.12.14²².

Asimismo, al estimar los pasivos de deuda externa con empresas vinculadas, se consideraron los pasivos de todas las empresas que declararon poseer este tipo de deuda.²³

A partir de estas definiciones generales, cabe aclarar los siguientes aspectos sobre los valores presentados de las distintas variables:

- Posición bruta de IED en acciones y otras participaciones de capital

Se obtuvo de aplicar el porcentaje que representa la participación de inversores directos en el capital social, al patrimonio neto contable declarado por la empresa de inversión directa.

En el caso de que una empresa hubiera omitido declarar el patrimonio neto para un período en particular, se hace una estimación del mismo a partir del patrimonio neto y resultado de la empresa para el trimestre previo y la variación de las tasas promedio de rentabilidad de las empresas con datos para ambos períodos, realizando los ajustes que correspondan por los flujos del período declarados por empresa (aportes de capital, retiros, etcétera).

El valor del patrimonio neto se convirtió a dólares estadounidenses utilizando el tipo de cambio de referencia del último día hábil del trimestre.

²¹ En lo que se refiere al sector financiero, el mencionado manual especifica que únicamente se debe clasificar como inversión directa aquellas transacciones que estén relacionadas con la deuda permanente –debiéndose entender como tal a aquella deuda de largo plazo con el objetivo de constitución de la sociedad- y con la inversión de capital en acciones o con los activos fijos en el caso de sucursales. De esta manera, los depósitos y otros activos y pasivos relacionados con las transacciones bancarias habituales de los intermediarios financieros, quedan excluidos de la inversión directa.

²² Cabe aclarar que el relevamiento es obligatorio sólo cuando el valor de las tenencias del inversionista directo alcanza o supera el equivalente a los US\$ 500.000, teniendo la declaración carácter optativo si las tenencias no alcanzan dicho valor.

²³ De acuerdo al referido manual, se considera que la inversión directa es un activo de la economía del inversionista directo y un pasivo de la economía en la que se explota la empresa de inversión directa. Sin embargo, puede suceder que tanto el inversor como la empresa posean activos y pasivos recíprocos, aunque cabe esperar que por lo general el inversor posea activos externos netos y que la empresa posea pasivos externos netos. El Manual recomienda registrar, además de la transacción de inversión neta, asientos separados para indicar la variación de los pasivos y de los activos de las empresas locales frente a los inversores directos en la categoría inversión extranjera directa en el país. Con relación a esto último, cabe aclarar que sólo se incluyen las cifras de variación bruta de los pasivos.

- Posición bruta de IED por deuda con empresas vinculadas del exterior

Corresponde a los pasivos externos con empresas vinculadas que las empresas de inversión directa declararon en el marco del relevamiento de emisiones de títulos de deuda y pasivos externos del sector privado, implementado por este Banco Central a través de Comunicación "A" 3602 y complementarias.

- Renta del capital de IED

Corresponde a la renta devengada por la explotación normal de las empresas de inversión extranjera directa. La misma se mide neta de impuestos a las ganancias y de otros resultados extraordinarios o por tenencia.

En el caso que la empresa no hubiese declarado datos sobre la renta para un período, el mismo se estima ajustando el resultado previo por la variación de las tasas promedio de rentabilidad de las empresas con datos para ambos periodos.

Las rentas trimestrales estimadas se convirtieron a dólares estadounidenses utilizando el tipo de cambio de referencia promedio para ese trimestre.

- Reinversión de Utilidades

Se calcula como la diferencia entre la renta generada por el capital de la inversión extranjera directa, estimada según lo previamente indicado, y las utilidades que las empresas declararon haber puesto a disposición de sus inversores –ponderadas por la participación de los inversores directos-. Las utilidades puestas a disposición y no pagadas efectivamente se consideran como deuda.

- Renta de la deuda de IED

En el caso de la renta de pasivos de deuda, se calculó el stock de deuda a fin de cada período y se calcularon los intereses que devengan esos saldos en el período subsiguiente.

- Aportes netos de capital y capitalizaciones de deuda

Surgen de los datos declarados por las empresas con inversores directos respecto a los aportes de capital, retiros de capital y capitalizaciones de deuda²⁴ que efectuaron en el período.

- Transferencias de tenencias de participaciones de capital

Por su parte, las transferencias accionarias y otras transferencias de participaciones de capital, incluyen las compras y ventas de paquetes accionarios o participaciones de capital de empresas de inversión directa entre inversores directos y otros inversores no comprendidos en esta última clasificación. Los valores considerados corresponden a los valores declarados por las empresas. En el relevamiento se solicita que se informe el valor de mercado de las transacciones, o en su defecto, se considera el valor proporcional de la transferencia de capital en el patrimonio neto de la empresa.

En todos los casos, los flujos estimados fueron convertidos a dólares estadounidenses utilizando el tipo de cambio de referencia promedio para el mes en el cual se produjo el flujo.

²⁴ Las capitalizaciones de deuda en el SPNF no implican nuevos flujos de ingresos de IED ya que tienen como contrapartida egresos por cancelación de deuda. Sin embargo, producen un cambio en la composición patrimonial de la empresa de inversión extranjera directa, reduciendo el pasivo y aumentando el patrimonio neto de la misma.