

# Las Inversiones Directas en Empresas Residentes

Diciembre de 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# **Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2008.**



**BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

## Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2008.

### Resumen Ejecutivo

- ✓ *La posición pasiva bruta de inversión extranjera directa en empresas argentinas totalizó US\$ 79.902 millones al 31 de diciembre de 2008, valor un 4% superior al registrado a fines de 2007. La misma se componía de un stock de US\$ 58.890 millones (74%) de inversión en el capital de las empresas argentinas de IED, tanto del sector privado no financiero (SPNF) como del financiero (SPF), y US\$ 21.012 millones (26%) de endeudamiento de las empresas de IED del SPNF con sus matrices y/o filiales del exterior.*
- ✓ *Los flujos netos del año 2008 alcanzaron un valor récord de US\$ 9.546 millones, con un 25% de aumento respecto a los flujos del año previo. La incidencia de estos flujos en la variación de la posición bruta de inversión extranjera directa fue atenuada por los efectos de valuación en la moneda de cuenta, el dólar estadounidense.*
- ✓ *Los mayores aumentos en los flujos del período respecto al año anterior se dieron en el endeudamiento con matrices y filiales, los ingresos de aportes y compras de empresas locales por parte de no residentes. En cambio, se registró una disminución en el monto de reinversiones de utilidades, básicamente por el comportamiento registrado en el sector petrolero.*
- ✓ *Durante el año 2008 el monto nominal de la deuda bruta de IED registró un incremento de US\$ 3.527 millones, básicamente por un aumento de US\$ 2.099 millones de la deuda por importaciones de bienes.*
- ✓ *Los aportes de capital a empresas de IED crecieron un 40% respecto del año previo, registrando un valor de US\$ 3.402 millones durante el transcurso del año 2008. Los aportes en efectivo alcanzaron los US\$ 2.697 millones (79% del total), constituyéndose en el monto más alto en la serie, que es relevada desde el año 2005. Por otro lado, los flujos correspondientes a capitalizaciones de deuda alcanzaron los US\$ 704 millones.*
- ✓ *Durante el último año los flujos de IED por transferencias de participaciones de capital en empresas locales implicaron un ingreso neto récord de US\$ 558 millones. Este resultado fue producto de 62 operaciones de compra por parte de no residentes a residentes que totalizaron US\$ 818 millones y 71 operaciones de venta de no residentes a residentes que alcanzaron un monto total de US\$ 260 millones.*
- ✓ *Las reinversiones de utilidades y dividendos totalizaron un valor de US\$ 2.060 millones, o sea un 22% de las ganancias del período, frente a valores para el trienio 2005-2007 ubicados en promedio entre el 40% y el 50% de las utilidades del período.*
- ✓ *Las primeras 10 empresas de inversión directa, en términos de su posición pasiva bruta, acumulaban un 21% de la posición total (en comparación con el 24% registrado a fines de 2007), mientras que las primeras 200 empresas concentraban poco menos de las tres cuartas partes del total, con un valor similar al registrado a fines del año anterior.*
- ✓ *El análisis por país de la posición pasiva bruta de inversión extranjera directa mostraba, al primer nivel de tenencia, que España (US\$ 22.991 millones) y Estados Unidos (US\$ 13.622 millones) poseían el 46% de las inversiones directas en Argentina al 31.12.2008. Al igual que en el año anterior, detrás de estos países se ubicaron Holanda (US\$ 6.421 millones), Brasil (US\$ 4.786 millones) y Chile (US\$ 4.181 millones).*
- ✓ *La industria automotriz pasó a ser el principal receptor de los flujos de IED a lo largo del año 2008 (US\$ 1.667 millones, 17,4% del total) por el mayor endeudamiento con matrices y filiales. El sector petróleo fue el único en el que se registraron flujos negativos en el acumulado del año (US\$ 510 millones).*
- ✓ *En el marco de la crisis financiera internacional, la renta promedio trimestral registrada en el año 2008 fue levemente inferior a la del año 2007, básicamente por la fuerte reducción registrada en el último trimestre del año. La renta devengada promedio trimestral alcanzó en el año 2008 un valor de US\$ 2.521 millones frente a US\$ 2.626 millones del año 2007, US\$ 2.498 millones del año 2006 y US\$ 1.947 millones del año 2005.*

## **I. Las inversiones directas de no residentes en empresas del país<sup>1</sup>**

La posición pasiva bruta de inversión extranjera directa en empresas argentinas<sup>2</sup> totalizó US\$ 79.902 millones al 31 de diciembre de 2008, valor un 4% superior al registrado a fines de 2007. De este monto, US\$ 58.890 millones (74%) correspondieron a inversiones en el capital de las empresas argentinas, tanto del sector privado no financiero (SPNF) como del financiero (SPF), y US\$ 21.012 millones (26%) a endeudamientos brutos de las empresas de IED del SPNF con sus matrices y/o filiales del exterior.

### **Posición pasiva bruta de IED en Argentina**

(en millones de dólares estadounidenses)

	31/12/2004	30/06/2005	31/12/2005	30/06/2006	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2008
<b>TOTAL</b>	<b>55.731</b>	<b>58.707</b>	<b>61.920</b>	<b>64.491</b>	<b>68.220</b>	<b>72.842</b>	<b>76.778</b>	<b>86.826</b>	<b>79.902</b>
<b>SPNF</b>	<b>53.423</b>	<b>56.288</b>	<b>59.496</b>	<b>61.945</b>	<b>65.497</b>	<b>69.814</b>	<b>73.691</b>	<b>83.351</b>	<b>76.510</b>
Patrimonio neto	36.784	39.647	43.784	45.552	49.534	52.357	56.206	63.216	55.498
Deuda con vinculadas	16.639	16.641	15.712	16.393	15.963	17.457	17.485	20.135	21.012
<b>SPF</b>	<b>2.307</b>	<b>2.418</b>	<b>2.425</b>	<b>2.545</b>	<b>2.723</b>	<b>3.029</b>	<b>3.087</b>	<b>3.475</b>	<b>3.392</b>

La variación en el valor contable de las inversiones directas en participaciones de capital mostró un comportamiento diferenciado a lo largo del año 2008. Mientras que creció un 12% durante el primer semestre del año, alcanzando un valor máximo de la serie semestral al 30.06.08 (US\$ 66.691 millones), se contrajo 13% durante el segundo semestre. Esta caída en la segunda parte del año obedeció a la depreciación del peso respecto al dólar estadounidense (12%), que afectó negativamente la valuación en la moneda de cuenta de las tenencias en empresas locales, y a la distribución de utilidades y dividendos por montos superiores a los resultados generados en el último trimestre del año.

Por su parte, el aumento en la deuda externa con empresas vinculadas en US\$ 3.527 millones (20%), permitió compensar la disminución anual en el valor contable de las participaciones de capital y cerrar el año 2008 con una variación anual positiva en la posición pasiva bruta de inversión directa.

### **I) a. Concentración de la inversión directa.**

Las primeras 10 empresas de inversión directa, en términos de su posición pasiva bruta, acumulaban un 21% de la posición total (en comparación con el 24% registrado a fines de 2007), mientras que las primeras 200 empresas concentraban poco menos de las tres cuartas partes del total, con un valor similar al registrado a fines del año anterior.

<sup>1</sup> 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).

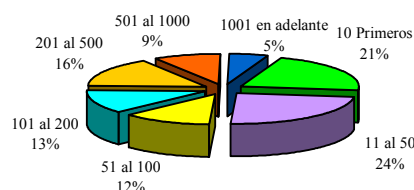
<sup>2</sup> La posición pasiva bruta de inversión extranjera directa en empresas es una estimación del valor de las inversiones directas de no residentes en empresas del país, obtenida a partir de los valores patrimoniales proporcionales -la participación de los inversores directos en la empresa multiplicado 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. Los pasivos de las entidades financieras con sus filiales extranjeras no están comprendidos en la definición de IED en la 5ta edición del Manual de Balance de Pagos del FMI.

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.

## Concentración del stock de empresas de IED

STOCK TOTAL IED AL 31.12.08 US\$ 79.902 millones

	31/12/07	31/12/08
Primeras 10 empresas	24%	21%
Primeras 50 empresas	47%	45%
Primeras 100 empresas	58%	57%
Primeras 200 empresas	71%	70%
Primeras 500 empresas	86%	85%
Primeras 1000 empresas	95%	95%



## I) b. Las empresas de IED y el endeudamiento externo.

A fines de 2008, las empresas de IED continuaron con una participación mayoritaria en lo que respecta al uso del endeudamiento externo por parte del sector privado no financiero, ya que acumularon el 67% del total de la deuda externa del sector.

De la deuda de las empresas de IED, más de la mitad de sus pasivos estaban contraídos con sus casas matrices o filiales, en tanto que un 15% correspondía a entidades financieras y un 12% a proveedores.

Durante el año 2008, fueron estas empresas las que incrementaron en mayor proporción su endeudamiento externo, incrementando su stock en US\$ 4.790 millones, en comparación con el aumento de US\$ 1.282 millones del resto de las empresas.

Las empresas de IED tuvieron a las empresas del mismo grupo como la principal fuente de variación neta de deuda externa (US\$ 3.527 millones), mientras que el resto de las empresas aumentaron su endeudamiento en el exterior básicamente con proveedores (US\$ 1.683 millones) y entidades financieras (US\$ 885 millones).

### Deuda por tipo de acreedor – SPNF

(en millones de dólares estadounidenses)

	31/12/2007	31/12/2008	Variación	Var porc.
<b>Empresas IED</b>	<b>31.089</b>	<b>35.878</b>	<b>4.790</b>	<b>15%</b>
Agencias Oficiales	330	413	82	25%
Entidades Financieras	5.086	5.489	403	8%
Empresas del mismo grupo	17.485	21.012	3.527	20%
Organismos internacionales	1.296	1.611	315	24%
Proveedores y Otros	4.280	4.299	20	0%
Múltiples tenedores de títulos	2.611	3.054	443	17%
<b>Empresas no IED</b>	<b>16.686</b>	<b>17.968</b>	<b>1.282</b>	<b>8%</b>
Agencias Oficiales	235	330	95	41%
Entidades Financieras	3.619	4.504	885	24%
Empresas del mismo grupo	-	-	-	-
Organismos internacionales	285	270	-16	-5%
Proveedores y Otros	6.772	8.455	1.683	25%
Múltiples tenedores de títulos	5.774	4.409	-1.365	-24%



## I) c. Sector de actividad de la empresa receptora.<sup>3</sup>

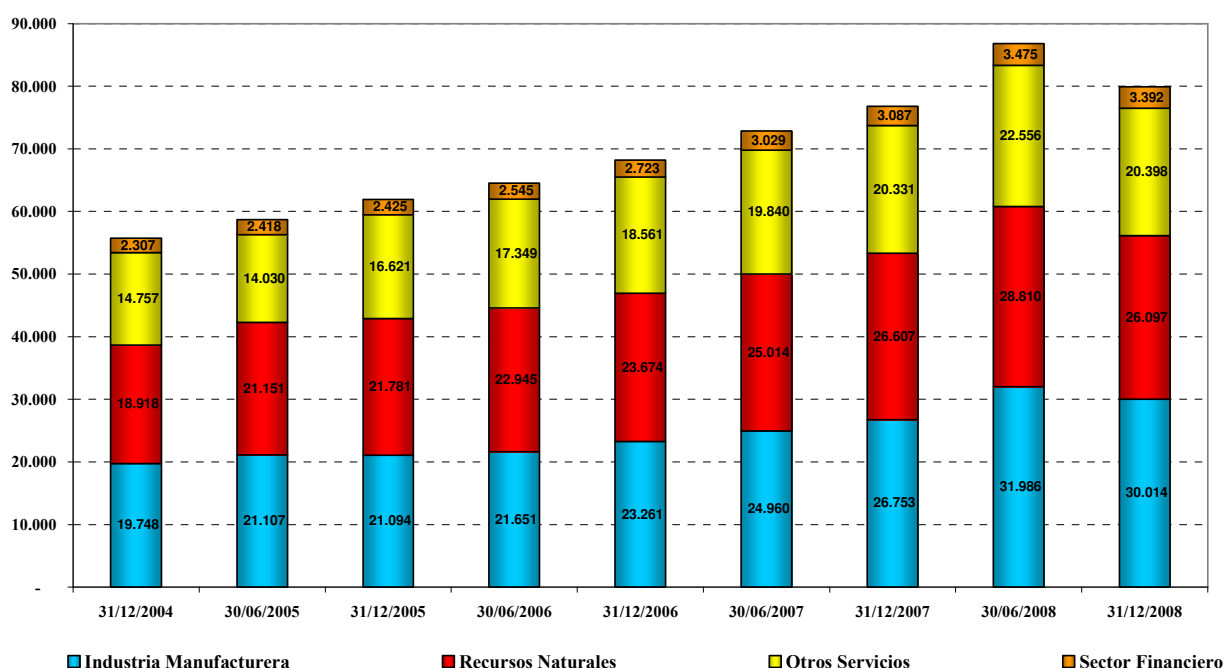
En el último año, la participación de las inversiones directas en la industria manufacturera ganó cerca de tres puntos porcentuales respecto a las inversiones en los restantes sectores de la economía. No obstante, la distribución de la posición pasiva bruta se mantuvo relativamente equilibrada entre los tres grandes grupos de

<sup>3</sup> La clasificación sectorial se efectuó considerando la actividad principal declarada por la empresa receptora de la inversión.

actividad: las empresas vinculadas a la explotación de los recursos naturales<sup>4</sup>, la industria manufacturera y la provisión de servicios (incluidas las entidades financieras).

A fines de 2008, el valor de las inversiones directas brutas en el sector manufacturero totalizó US\$ 30.014 millones (37% del total), con un aumento anual superior a los US\$ 3.200 millones. Por otro lado, las inversiones directas en empresas dedicadas a la explotación de recursos naturales totalizaron US\$ 26.097 millones (33% del total) y en las empresas proveedoras de servicios US\$ 23.790 millones (30%), correspondiendo US\$ 3.392 millones al sector financiero.

**Stock de IED según sector de destino**  
(en millones de dólares estadounidenses)



Al 31 de diciembre de 2008, el sector petrolero continuó siendo el principal receptor de inversiones directas en el país, concentrando cerca del 23% del total relevado. Por su parte, este sector representó el 69% del stock de las inversiones directas en empresas vinculadas a la explotación de recursos naturales. El valor de las inversiones en el sector petróleo fue el que mayor caída registró durante el año 2008, con US\$ 1.875 millones, reflejando básicamente la mayor distribución de utilidades del sector (64% de aumento en relación con el año 2007).

<sup>4</sup> Comprende los sectores petróleo, oleaginosas y cerealeras (incluyendo la elaboración de aceites), minería y las empresas dedicadas a la agricultura, ganadería y otras actividades primarias.

## Posición pasiva bruta de IED en Argentina

### Clasificación por sector

(en millones de dólares estadounidenses)

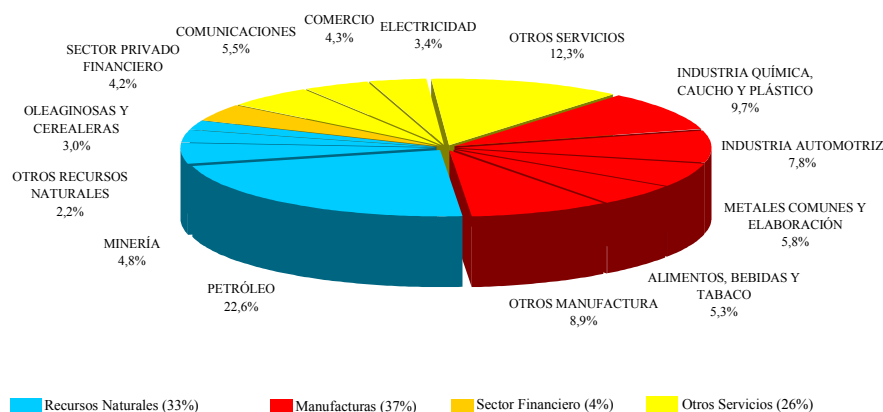
SECTOR	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	Variación 2007-2008
PETROLEO	15.392	17.161	17.919	19.907	18.031	-1.875
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	6.412	6.500	6.563	7.360	7.768	408
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	2.892	3.356	4.055	4.945	6.227	1.282
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	2.445	2.639	3.687	4.036	4.655	618
COMUNICACIONES	2.672	3.518	4.267	4.416	4.390	-26
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	3.342	3.482	3.433	3.755	4.243	488
MINERÍA	1.252	1.895	2.750	2.978	3.866	888
COMERCIO	2.092	2.266	2.632	3.092	3.423	331
ELECTRICIDAD	2.968	3.139	3.182	3.135	2.731	-404
OTROS SPNF	13.956	15.540	17.008	20.068	21.176	1.108
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	2.307	2.425	2.723	3.087	3.392	305
<b>TOTAL</b>	<b>55.731</b>	<b>61.920</b>	<b>68.219</b>	<b>76.778</b>	<b>79.902</b>	<b>3.124</b>

Le siguieron en importancia sectores pertenecientes a las manufacturas: las industrias química, caucho y plástico (US\$ 7.768 millones), automotriz (US\$ 6.227 millones), metales comunes (US\$ 4.655 millones) y alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 4.243 millones), que en conjunto representaban el 76% del total del grupo de industrias manufactureras y casi el 29% de las inversiones directas en el país.

Por su parte, un 47% de la inversión directa en sectores prestadores de servicios se concentraba en comunicaciones (US\$ 4.390 millones), comercio (US\$ 3.423 millones) y entidades financieras (US\$ 3.392 millones). Las inversiones en estos tres sectores representaron un 14% del stock de inversiones directas en el país. El valor de las inversiones directas en empresas del sector servicios aumentó en el año 2008 en US\$ 373 millones.

### Posición de IED por sector de actividad – 31/12/2008

Total US\$ 79.902 millones



Durante el último año, el sector petróleo también registró un crecimiento en la participación de sus pasivos con empresas vinculadas con relación al total de las inversiones directas. Esto se dio por la caída en el stock de capital y por el aumento en US\$ 549 millones en el stock de deuda -principalmente deuda por utilidades y dividendos distribuidas y no pagadas. El aumento de esta relación también se vio en sectores como la industria química, caucho y plástico, la industria automotriz, alimentos, bebidas y tabaco, y oleaginosas y cerealeras. El sector metales comunes continuó con una baja relación de deuda/posición bruta de inversión directa.

### Ratio deuda vinculadas/posición de IED por sector

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	31.12.2007		31.12.2008	
	Posición	Ratio	Posición	Ratio
PETRÓLEO	19.907	22,8%	18.031	28,3%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	7.360	26,2%	7.768	29,3%
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	4.945	41,1%	6.227	45,6%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	4.036	4,0%	4.655	5,1%
COMUNICACIONES	4.416	25,9%	4.390	26,6%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	3.755	18,4%	4.243	21,5%
MINERÍA	2.978	41,4%	3.866	36,3%
COMERCIO	3.092	23,7%	3.423	24,7%
ELECTRICIDAD (GENERACIÓN, TRANSPORTE, DISTRIBUCIÓN)	3.135	11,0%	2.731	10,7%
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	2.120	25,0%	2.431	27,1%

Por su parte, el sector comunicaciones, luego de registrar una disminución de este ratio a lo largo de la serie (47% al 31.12.05 y 37% al 31.12.06), se estabilizó en un 26%.

### I) d. Posición pasiva bruta de IED por origen geográfico de la inversión - Primer nivel de tenencia.<sup>5</sup>

En la posición pasiva bruta de IED al 31.12.08 (US\$ 79.902 millones) según el origen del inversor directo, considerando el primer nivel de tenencia, el 55% correspondió a Europa, 22% a América del Norte, 14% a América del Sur y 7% a América Central. De esta manera, las inversiones originadas en tenedores de Europa perdieron casi tres puntos porcentuales de participación respecto del año anterior a favor del resto de las regiones, principalmente de América del Sur, a partir del incremento observado en el valor de las inversiones pasivas brutas de Brasil y Chile.

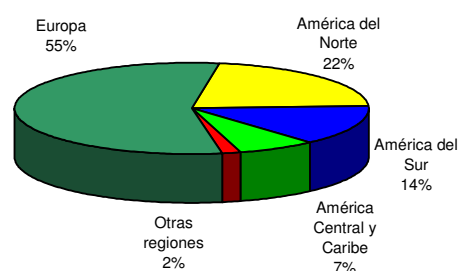
#### Posición pasiva bruta de Inversión Directa

##### Distribución por región geográfica - primer nivel de tenencia

(en millones de dólares estadounidenses)

Región	31/12/2007	31/12/2008	Variación
Europa	44.432	44.173	-258
América del Norte	16.522	17.219	697
América del Sur	9.152	11.357	2.205
América Central y Caribe	5.426	5.773	347
Otras regiones	1.246	1.380	133
<b>TOTAL</b>	<b>76.778</b>	<b>79.902</b>	<b>3.124</b>

Stock al 31/12/2008



En este sentido, el análisis por país mostraba que España (US\$ 22.991 millones) y Estados Unidos (US\$ 13.622 millones) poseían el 46% de las inversiones directas en Argentina al 31.12.2008. Al igual que en el año anterior, detrás de estos países se ubicaron Holanda (US\$ 6.421 millones), Brasil (US\$ 4.786 millones) y Chile (US\$ 4.181 millones).

<sup>5</sup> 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 factores diversos.



**Posición pasiva bruta de Inversión Directa**  
**Distribución por país – primer nivel de tenencia**

(en millones de dólares estadounidenses)

PAÍS	31/12/2007	31/12/2008	Variación
ESPAÑA	23.259	22.991	-268
ESTADOS UNIDOS	13.482	13.622	140
HOLANDA	5.662	6.421	759
BRASIL	3.567	4.786	1.218
CHILE	3.493	4.181	688
LUXEMBURGO	3.500	2.536	-964
ALEMANIA	2.150	2.425	275
FRANCIA	2.607	2.400	-207
ISLAS CAIMAN	2.188	2.359	171
SUIZA	1.846	2.312	466
CANADA	1.946	2.190	245
URUGUAY	1.869	1.951	82
REINO UNIDO	1.451	1.588	136
ITALIA	1.407	1.295	-112
ANTIGUA Y BARBUDA	599	1.055	455
BELGICA	672	1.031	359
BERMUDA	1.161	781	-379
PANAMA	510	555	45
JAPON	584	579	-5
DINAMARCA	620	457	-163
AUSTRIA	680	111	-568
OTROS PAÍSES	3.525	4.276	751
<b>TOTAL</b>	<b>76.778</b>	<b>79.902</b>	<b>3.124</b>

Durante el año 2008 los inversores de Brasil fueron los que mayor crecimiento registraron en su posición pasiva bruta de inversiones directas (US\$ 1.218 millones). Este aumento se originó básicamente en el incremento en la deuda externa de empresas del sector automotor con empresas relacionadas<sup>6</sup>.

Holanda también registró un importante crecimiento de su stock (US\$ 759 millones), originado principalmente en los incrementos de las empresas de los sectores petróleo e industria química; por su parte, el incremento de Chile (US\$ 688 millones) fue ocasionado por los aumentos de empresas mineras, de electricidad y productoras de bebidas.

Considerando los principales países, al 31.12.2008 las inversiones directas tenían los siguientes sectores destinatarios en la economía local<sup>7</sup>:

España

Las inversiones españolas en el año 2008 presentaron valores levemente inferiores respecto del año previo (US\$ 22.991 millones en el año 2008 versus US\$ 23.259 en el año 2007).

Con respecto a la variación observada en la posición bruta de los principales sectores, cabe destacar la caída interanual de más del 20% en la posición del sector petrolero de ese país (US\$ 8.366 millones en el año 2008 desde US\$ 10.756 en el año 2007), derivada principalmente de la distribución de utilidades y dividendos por encima de la renta generada en el período. Como resultado, España sufrió una caída de 8 puntos porcentuales en la participación bruta total en ese sector. Sin embargo, continuaba siendo el principal país inversor en el sector, concentrando más del 46% de la posición bruta total.

Por otro lado, se observó un importante incremento en la posición bruta de este país en el sector metales comunes (US\$ 1.599 millones en 2008 contra US\$ 67 millones en 2007), pasando a representar el 34% de la posición pasiva bruta en el mismo, respecto del 2% del año previo. Esta variación se produjo por la

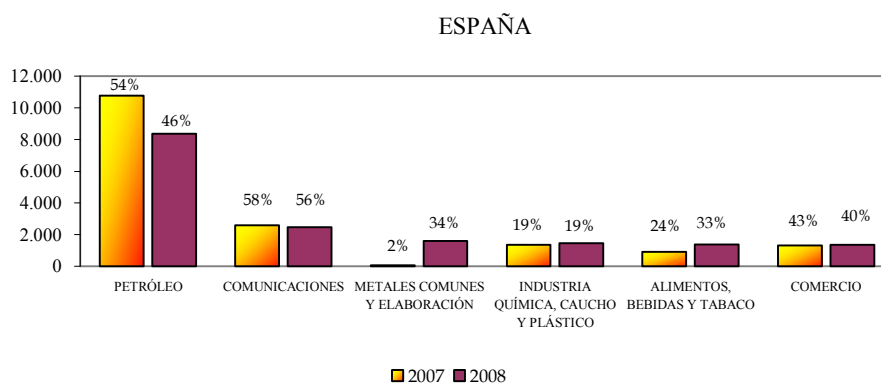
<sup>6</sup> A los efectos de estimar el impacto neto de los flujos de IED originados en los pasivos comerciales intrafirma se deberían deducir los créditos comerciales y financieros otorgados por las empresas argentinas a sus matrices y filiales del exterior.

<sup>7</sup> En el anexo estadístico disponible en el sitio de Internet del BCRA se pueden encontrar, con una mayor apertura, el detalle de la posición bruta de IED por país de origen, sector de actividad, etc.

transferencia del paquete accionario entre no residentes como producto de la reorganización societaria de una empresa del sector y, adicionalmente, a la adquisición de acciones de otra empresa del sector por parte de inversores españoles a propietarios residentes a través de una Oferta Pública de Adquisición (OPA).

### Posición pasiva bruta – Apertura de los principales sectores

- IED en millones de dólares estadounidenses y porcentaje de participación en la IED total del sector -



Otro de los sectores que registró un aumento en su posición bruta respecto del año previo fue el de alimentos, bebidas y tabaco, con un crecimiento de más del 50% (US\$ 1.379 millones en el año 2008 contra US\$ 914 en 2007), lo que le permitió a España, a partir de una compra de participaciones de una empresa del sector a inversores con residencia en Bermuda y Uruguay, obtener una participación del 33% de la posición bruta total del sector.

A fines de diciembre de 2008 España era también el principal inversor en otros sectores de actividad económica, entre los que se destacaban: comercio (US\$ 1.356 millones), transporte (US\$ 802 millones) y productos minerales no metálicos (US\$ 411 millones). En tanto, se ubicaba en el segundo lugar para las industrias química, caucho y plástico (US\$ 1.452 millones), automotriz (US\$ 900 millones) y sector financiero (US\$ 882 millones).

### Estados Unidos

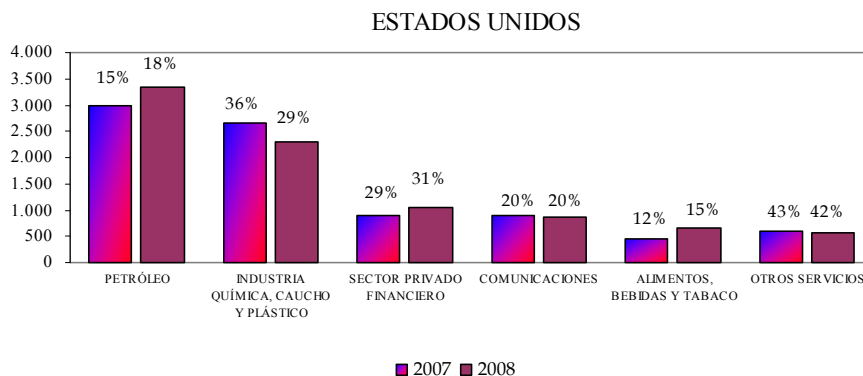
En el caso de Estados Unidos, sus inversiones en el país se incrementaron levemente respecto del año previo (US\$ 13.622 millones en el año 2008 contra US\$ 13.482 millones). Al 31.12.08, un 25% de las mismas se concentraban en el sector petróleo (US\$ 3.335 millones), representando un incremento del 11% respecto del año anterior y permitiéndole consolidarse como el segundo inversor del sector con un 18% de las inversiones totales en el mismo.

Por otra parte, la posición bruta en la industria química, caucho y plástico se vio disminuida en cerca de un 15% respecto del año previo, pasando a concentrar el 29% de la inversión bruta total en el sector. Esta variación estuvo explicada en su mayor parte por transferencias de acciones entre inversores de Estados Unidos y España<sup>8</sup>. A pesar de ello, EEUU siguió siendo el principal inversor directo de este sector.

<sup>8</sup> Más allá de esta operación la posición bruta de España en el sector no se incrementó en forma significativa debido a que esta transacción fue casi totalmente compensada por otra similar de signo inverso concretada con inversores holandeses.

### Posición pasiva bruta – Apertura de los principales sectores

- IED en millones de dólares estadounidenses y porcentaje de participación en la IED total del sector -



Al 31.12.2008 Estados Unidos continuaba siendo el principal inversor directo en los sectores financiero (US\$ 1.042 millones), seguros (US\$ 484 millones) e industria de maquinarias y equipos (US\$ 413 millones).

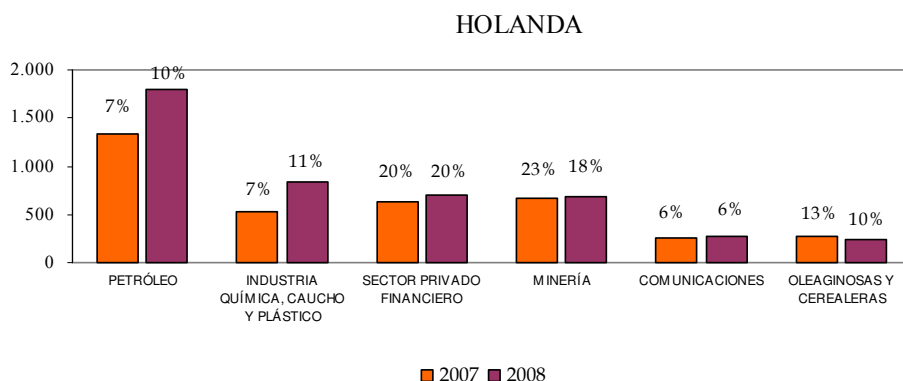
### Holanda

Las inversiones holandesas registraron un aumento del 13% en el año 2008 (US\$ 6.421 millones del año 2008 contra US\$ 5.662 millones en el año 2007).

Gran parte de este aumento estuvo explicado por la variación en las inversiones del sector petróleo, que registró un aumento del 35% interanual, originado principalmente en nuevos préstamos financieros otorgados por matrices y filiales. Este sector continuó siendo el principal destino de las inversiones holandesas, con una participación del 28% de la posición pasiva bruta total del país.

### Posición pasiva bruta – Apertura de los principales sectores

- IED en millones de dólares estadounidenses y porcentaje de participación en la IED total del sector -



Otro sector que registró variaciones significativas fue el de la industria química, caucho y plástico, con un aumento interanual superior al 50%, pasando a concentrar el 11% de la posición bruta total en el sector. Dicho aumento obedeció principalmente a una reorganización societaria que implicó la transferencia de acciones entre inversores holandeses y españoles.

Asimismo, Holanda se constituía en el segundo inversor en importancia en el sector minero (US\$ 690 millones) y el tercer inversor en el sector financiero (US\$ 694 millones).

## Brasil

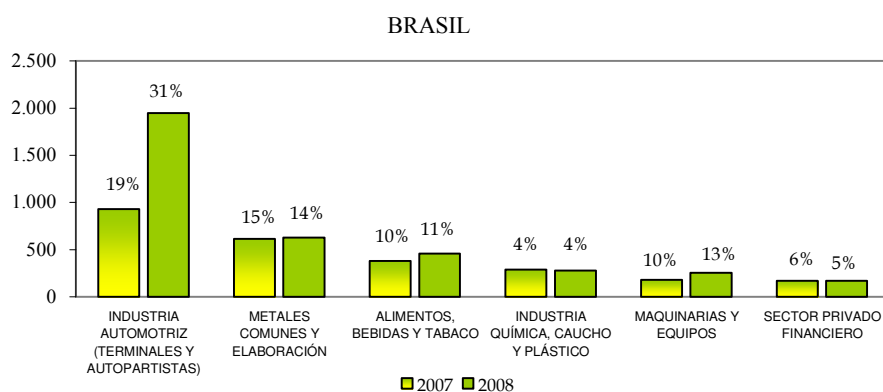
Las inversiones brasileñas en el país registraron un aumento interanual del 34% en el año 2008 (US\$ 4.786 millones contra US\$ 3.567 millones en el año 2007), constituyéndose en el principal inversor latinoamericano en Argentina, con el 6% de la posición bruta en el país.

El 41% de la posición bruta de Brasil estaba localizado en la industria automotriz (US\$ 1.947 millones), que presentó un aumento superior al 100% respecto del año previo. El mismo estuvo asociado mayormente al incremento de las deudas comerciales brutas de empresas locales con sus matrices y filiales.

Del resto de los sectores se destacaban metales comunes (US\$ 629 millones) y alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 458 millones), que no presentaron variaciones significativas respecto del año previo.

### **Posición pasiva bruta – Apertura de los principales sectores**

- IED en millones de dólares estadounidenses y porcentaje de participación en la IED total del sector -



## Chile

En el año 2008 las inversiones chilenas se incrementaron cerca de un 20%, registrando un valor de US\$ 4.181 millones, frente a US\$ 3.493 millones en el año previo. Dicho incremento fue explicado en su mayor parte por las subas operadas en los sectores electricidad y minería.

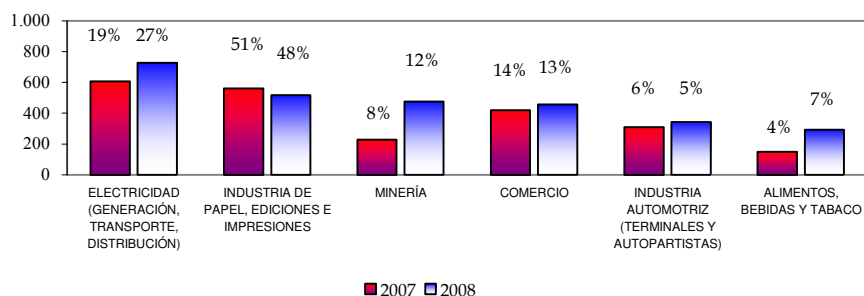
Al 31.12.2008, Chile era el principal inversor directo en el sector eléctrico. Dichas inversiones aumentaron en un 20% producto principalmente de aportes, alcanzando los US\$ 729 millones y un 17% de sus inversiones totales en el país. En segundo lugar -a pesar de la caída registrada en este sector- se ubicó la industria del papel, ediciones e impresiones (US\$ 519 millones) con un 12% de las inversiones totales del país trasandino, y casi un 50% del total del sector.

Cabe destacar asimismo, el fuerte aumento –superior al 100%– en las inversiones mineras observado durante el año 2008, producto de aportes realizados e incremento de deuda con empresas vinculadas. Dicho aumento le permitió a Chile posicionarse como el tercer inversor directo en el sector minero, con US\$ 475 millones de posición bruta total.

### Posición pasiva bruta – Apertura de los principales sectores

- IED en millones de dólares estadounidenses y porcentaje de participación en la IED total del sector -

CHILE



### I) e. Posición de IED por origen geográfico - Segundo nivel de tenencia.

El análisis de la posición de IED considerando el segundo nivel de tenencia, permite ajustar la información sobre el origen de las inversiones por la utilización de sociedades en terceros países. Estos casos también involucran inversiones de personas físicas y jurídicas residentes en el país, que efectúan inversiones en empresas del país a través de sociedades constituidas en el exterior.

En la apertura por segundo nivel de tenencia, se observó que España, a pesar de la reducción sufrida en esta clasificación y al igual que en el año anterior, se mantuvo en primer lugar, levemente por encima de las inversiones de Estados Unidos. Por otra parte, se produce un aumento de Estados Unidos, Holanda, Francia y Suiza y una fuerte reducción en países como Luxemburgo, Antigua y Barbuda, Islas Caimán y Bermuda. Por su parte, Argentina tenía una participación de 3% en este nivel, dos puntos porcentuales por debajo de la registrada al 31.12.07.

**Posición pasiva bruta - Distribución por país al 31/12/2008– primer y segundo nivel de tenencia**  
(en millones de dólares estadounidenses)

PAÍS	Primer Nivel	Segundo Nivel	Diferencia
ESPAÑA	22.991	16.911	-6.080
ESTADOS UNIDOS	13.622	15.992	2.370
HOLANDA	6.421	7.985	1.564
BRASIL	4.786	4.175	-611
CHILE	4.181	4.102	-80
LUXEMBURGO	2.536	893	-1.643
ALEMANIA	2.425	2.478	53
FRANCIA	2.400	3.914	1.514
ISLAS CAIMAN	2.359	864	-1.495
SUIZA	2.312	3.434	1.122
CANADA	2.190	2.561	371
URUGUAY	1.951	2.410	459
REINO UNIDO	1.588	1.905	318
ITALIA	1.295	1.449	154
ANTIGUA Y BARBUDA	1.055	-	-1.055
BELGICA	1.031	1.257	227
BERMUDA	781	163	-618
PANAMA	555	493	-63
JAPON	579	722	143
DINAMARCA	457	410	-47
AUSTRIA	111	243	132
ARGENTINA	-	2.594	2.594
OTROS PAÍSES	4.276	4.946	670
<b>TOTAL</b>	<b>79.902</b>	<b>79.902</b>	<b>-</b>

## **II. Los flujos de Inversión Extranjera Directa en el año 2008<sup>9</sup>**

Durante el año 2008, los flujos netos de inversión extranjera directa (IED) en el país alcanzaron un récord histórico considerando los cuatro años relevados, con un total de US\$ 9.546 millones, superando en un 25% a los flujos recibidos en el 2007.

### **Flujos de IED en Argentina**

(en millones de dólares estadounidenses)

TIPO DE FLUJO	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL
Reinversión de Utilidades	3.011	5.523	3.915	1.246	484	2.026	-1.697	2.060	14.508
Aportes	4.053	2.024	2.447	761	895	771	974	3.402	11.927
Cambios de Manos	529	-113	-221	651	7	18	-119	558	752
Deuda con Matrices y Filiales SPNF	-927	251	1.522	948	1.701	753	125	3.527	4.373
<b>TOTAL</b>	<b>6.666</b>	<b>7.685</b>	<b>7.663</b>	<b>3.607</b>	<b>3.088</b>	<b>3.569</b>	<b>-718</b>	<b>9.546</b>	<b>31.560</b>

A diferencia de lo que venía ocurriendo en los dos años anteriores, en los cuales los principales ingresos se produjeron a través de la reinversión de utilidades de las empresas, los flujos de IED hacia la Argentina en el 2008 adoptaron principalmente la forma de endeudamientos con matrices y/o filiales en el exterior (US\$ 3.527 millones) y aportes de capital (US\$ 3.402 millones). Las reinversiones de utilidades se vieron afectadas en el cuarto trimestre del año, donde coadyuvaron los mayores montos distribuidos y la caída en la rentabilidad de las inversiones como consecuencia de los efectos de la crisis internacional.

Por su parte, las transferencias de participaciones de capital implicaron movimientos netos positivos por US\$ 558 millones, marcando un récord histórico desde el inicio del relevamiento.

Los flujos medidos de IED del año 2008<sup>10</sup> fueron equivalentes al 80% del superávit de la cuenta corriente cambiaria y al 11% de las exportaciones de bienes registradas durante el mismo período. En términos trimestrales, promediaron un valor de US\$ 2.386 millones, un 25% superior al promedio registrado durante el año anterior.

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> No se deducen los créditos otorgados por las empresas locales a sus matrices y filiales.

## **II) a. Destino y Origen de los flujos de IED<sup>11</sup>.**

Tal como se observó durante el año 2007, a lo largo del 2008 la industria manufacturera continuó siendo el principal receptor de los flujos de IED, con un monto neto de US\$ 5.512 millones. Este sector recibió ingresos netos superiores en casi un 50% a los del año anterior, principalmente en forma de financiamiento de operaciones comerciales canalizado a través de empresas vinculadas. Asimismo, ganó en importancia con relación al sector de recursos naturales, que vio reducida su participación de un 26% del total de flujos recibidos en el 2007 al 12% en el 2008, con ingresos netos por US\$ 1.181 millones. Por su parte, las empresas de servicios registraron ingresos netos por US\$ 2.854 millones, de los cuales US\$ 636 millones correspondieron al sector financiero. Con excepción de este último, el resto de los grandes grupos de empresas registró flujos netos negativos durante el cuarto trimestre del año.

### **Flujos de IED por sectores de actividad económica**

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL	Var 2008-2007
INDUSTRIA MANUFACTURERA	2.642	2.988	3.693	2.486	1.805	1.476	-254	5.512	14.834	49%
RECURSOS NATURALES	2.028	3.102	1.998	113	478	1.229	-638	1.181	8.309	-41%
SERVICIOS (excluy. SECTOR FINANCIERO)	1.938	1.283	1.473	893	732	681	-88	2.218	6.912	51%
SECTOR FINANCIERO	58	312	499	116	74	183	262	635	1.504	27%
<b>TOTAL</b>	<b>6.666</b>	<b>7.685</b>	<b>7.663</b>	<b>3.607</b>	<b>3.088</b>	<b>3.569</b>	<b>-718</b>	<b>9.546</b>	<b>31.559</b>	<b>25%</b>

Durante el año 2008 la industria automotriz pasó a ser el principal receptor de los flujos de IED (US\$ 1.667 millones, 17% del total), en su mayoría flujos de deuda con sus matrices para financiar importaciones del sector. En segundo lugar se ubicó la industria química, caucho y plástico (US\$ 1.102 millones, 11% del total) cuyos flujos provinieron en mayor medida de nuevo financiamiento y en menor medida de aportes de capital, que más que compensaron la caída registrada en los flujos de reinversión. El sector minero también vio incrementar considerablemente estos flujos (US\$ 1.054 millones, 11% del total), pero en este caso principalmente a causa de la reinversión de los inversores no residentes en esas empresas.

### **Flujos de IED – Principales Sectores**

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	465	702	1.080	592	586	268	221	1.667	3.914
PETRÓLEO	1.126	1.726	1.424	-465	-173	634	-505	-510	3.766
MINERÍA	624	924	202	264	236	220	334	1.054	2.803
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	357	1.117	213	919	327	225	-527	944	2.631
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	337	325	758	288	289	468	56	1.102	2.521
COMERCIO	388	346	476	169	128	330	89	716	1.927
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	259	193	456	316	379	128	14	837	1.745
INVERSORA, HOLDING	877	117	541	111	123	39	53	326	1.860
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	58	312	499	116	74	183	262	635	1.504
COMUNICACIONES	437	392	206	162	173	38	-50	323	1.358
OTROS SECTORES	1.738	1.532	1.809	1.134	948	1.034	-665	2.451	7.530
<b>TOTAL</b>	<b>6.666</b>	<b>7.685</b>	<b>7.663</b>	<b>3.607</b>	<b>3.088</b>	<b>3.569</b>	<b>-718</b>	<b>9.546</b>	<b>31.559</b>

En cambio, el sector petróleo por primera vez en la serie dejó de ser el principal receptor de flujos de IED, pasando a ser el único sector en el que se registraron flujos negativos en el acumulado del año (US\$ 510 millones negativo). Este resultado se dio como consecuencia de fuertes flujos de reinversión negativos parcialmente compensados por aportes de capital y aumento del endeudamiento con empresas vinculadas.

En cuanto a los flujos por país, Estados Unidos (US\$ 1.616 millones) y Brasil (US\$ 1.587 millones) fueron los principales orígenes de los flujos de IED hacia el país durante el año 2008, concentrando entre ambos un tercio del total. Por su parte, los flujos originados desde España, país que había ocupado el primer lugar en los tres años previos, totalizaron US\$ 545 millones, lo que implicó una contracción interanual de casi un 70%, la cual estuvo principalmente explicada por los movimientos registrados en el sector petróleo.

<sup>11</sup> 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.

Por el lado de Estados Unidos, los flujos crecieron un 93% en relación con los del año 2007, explicado principalmente por sus inversiones en los sectores de la industria química, caucho y plástico y alimentos, bebidas y tabaco. La mayor parte de estos flujos se produjeron en forma de préstamos otorgados a sus empresas locales. Por su parte, el incremento del 84% registrado en los flujos de Brasil se debió a créditos comerciales otorgados a las empresas automotrices y a nuevas inversiones en el sector de metales comunes y elaboración.

#### Flujos de IED – Principales países primer nivel de tenencia

(en millones de dólares estadounidenses)

PAÍS	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL
ESPAÑA	1.249	2.504	1.717	170	-114	966	-477	545	6.015
ESTADOS UNIDOS	1.249	860	837	683	291	766	-124	1.616	4.562
BRASIL	1.149	404	861	406	437	742	2	1.587	4.001
CHILE	611	508	469	394	175	239	16	824	2.413
HOLANDA	1.057	107	576	-43	597	171	83	808	2.547
LUXEMBURGO	247	887	229	410	232	82	-337	386	1.749
MEXICO	584	29	483	107	34	123	68	333	1.428
ALEMANIA	69	268	490	167	221	40	-16	411	1.238
SUIZA	274	42	212	100	241	261	76	679	1.206
REINO UNIDO	208	558	131	54	56	106	80	296	1.193
OTROS PAÍSES	-31	1.519	1.659	1.158	919	73	-89	2.060	5.207
<b>TOTAL</b>	<b>6.666</b>	<b>7.685</b>	<b>7.663</b>	<b>3.607</b>	<b>3.088</b>	<b>3.569</b>	<b>-718</b>	<b>9.546</b>	<b>31.559</b>

#### **II) b. La renta de la IED y la reinversión de utilidades<sup>12</sup>.**

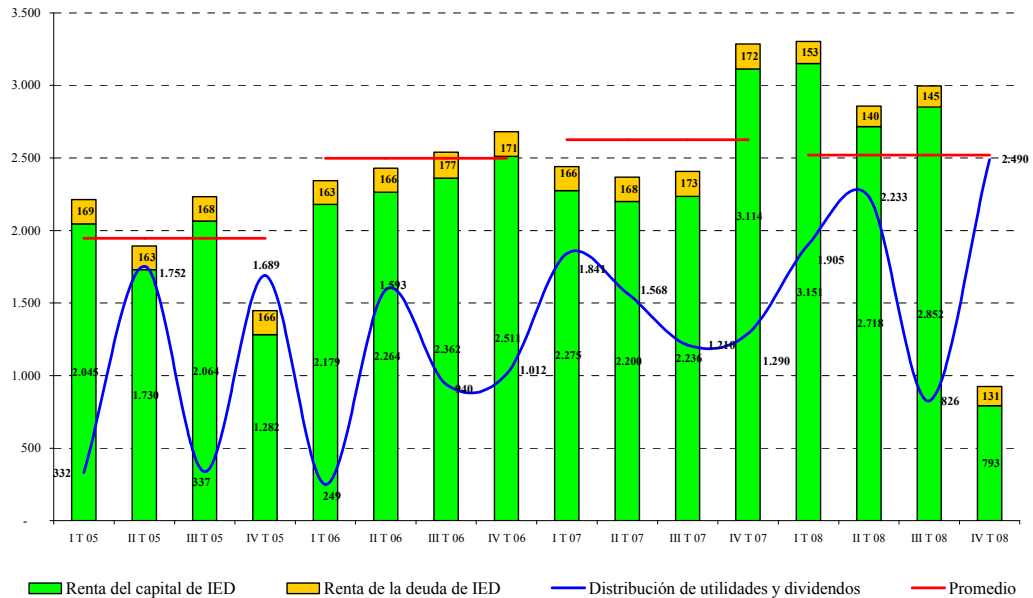
En el marco de la crisis financiera internacional, la renta promedio trimestral registrada en el año 2008 fue levemente inferior a la del año 2007, alcanzando un valor de US\$ 2.521 millones trimestrales frente a US\$ 2.626 millones del año 2007, US\$ 2.498 millones del año 2006 y US\$ 1.947 millones del año 2005.

La disminución en un 4% de la renta de IED durante el año 2008 con respecto al año previo, se explica por la caída en la renta generada por las participaciones en el capital durante el cuarto trimestre (caída interanual de 75%), ya que en los 3 trimestres anteriores la renta trimestral había mostrado incrementos interanuales de un 30% en promedio.

<sup>12</sup> 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 (re inversión de utilidades).



**Renta de IED y distribución de utilidades**  
(en millones de dólares estadounidenses)



Cabe destacar que la rentabilidad anual medida sobre el patrimonio neto registró una disminución en los principales sectores, a excepción de alimentos, bebidas y tabaco, que registró un aumento respecto del año anterior.

**Renta y rentabilidad sobre el patrimonio neto, principales sectores\***

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005		2006		2007		2008	
	Renta	2005	Renta	2006	Renta	2007	Renta	2008
PETRÓLEO	3.478	21,2%	3.452	19,8%	2.742	15,0%	2.297	11,4%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	846	32,0%	997	33,6%	944	23,8%	815	16,6%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	761	11,4%	766	12,0%	984	14,5%	954	12,1%
MINERÍA	353	22,8%	904	42,2%	583	20,0%	539	16,0%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	342	9,9%	406	11,7%	461	13,0%	639	15,0%
COMUNICACIONES	339	18,3%	357	9,2%	595	13,0%	484	10,3%
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	-23	-1,3%	43	2,5%	443	24,9%	543	22,0%
OTROS SECTORES	1.024	3,3%	2.391	6,9%	3.072	7,9%	3.241	7,0%

\* Incluye sólo la renta de inversiones en capital. La rentabilidad es anualizada.

Por su parte, a pesar del aumento observado en la deuda con empresas vinculadas, la renta devengada por ésta durante el 2008 alcanzó los US\$ 569 millones, un 16% inferior que el valor registrado durante el año anterior. La disminución en la tasa implícita promedio que devengaba ese tipo de deuda se originó, por un lado, en un aumento en la participación de la deuda por importaciones y por utilidades y dividendos no distribuidas, y por el otro, a la caída en la tasa de interés de referencia (generalmente LIBOR).

El comportamiento de la renta indicado anteriormente, conjuntamente con un aumento interanual de 25% en las distribuciones de utilidades y dividendos, trajo como consecuencia una caída en los niveles de reinversión de utilidades hasta alcanzar un valor de US\$ 2.060 millones (22% de las ganancias del período), frente a valores para el trienio 2005-2007 ubicados en promedio en US\$ 4.150 millones, o sea entre el 40% y el 50% de las utilidades de cada período.

El sector petróleo explicó la mayor parte de la disminución registrada en los flujos de reinversión de utilidades. El mismo sufrió una caída de la renta desde los US\$ 2.740 millones estimados en 2007 a US\$ 2.297 millones en 2008, y a la vez distribuyó utilidades y dividendos por US\$ 3.925 millones, monto que superó al registrado en el año 2007 de US\$ 1.525 millones. De esta manera, la reinversión del sector resultó negativa en US\$ 1.627

millones, aunque cabe aclarar que aproximadamente US\$ 208 millones de las utilidades y dividendos distribuidos no fueron girados al exterior, implicando un aumento en la deuda con los inversores directos.

### Reinversión principales sectores y Ratio de Reinversión

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL	Ratio 08	Ratio 07
PETRÓLEO	909	1.610	343	-797	-670	602	-762	-1.627	1.235	-71%	13%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	404	906	193	353	264	176	-591	201	1.705	25%	20%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	535	387	531	64	-3	198	12	271	1.725	28%	54%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	237	169	199	184	105	198	-257	230	834	36%	43%
COMUNICACIONES	321	347	569	142	140	58	63	402	1.638	83%	96%
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	-23	7	426	275	112	53	-344	96	506	18%	96%
OTROS SECTORES	627	2.096	1.654	1.027	536	742	183	2.487	6.864	66%	45%
<b>TOTAL</b>	<b>3.011</b>	<b>5.523</b>	<b>3.915</b>	<b>1.246</b>	<b>484</b>	<b>2.026</b>	<b>-1.697</b>	<b>2.060</b>	<b>14.508</b>	<b>22%</b>	<b>40%</b>
<b>Ratio Reinversión</b>	<b>42%</b>	<b>59%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>18%</b>	<b>71%</b>	<b>-214%</b>	<b>22%</b>	<b>41%</b>		

Cabe destacar la diferencia en el comportamiento de los distintos sectores en relación con la proporción de ganancias distribuidas. En particular se observa una baja tasa de reinversión de las empresas del sector petróleo. En el otro extremo se encuentran sectores como el de comunicaciones, con una tasa de reinversión superior al 80%.

### II) c. Aportes netos de capital.

Los aportes de capital en efectivo<sup>13</sup> a empresas de IED alcanzaron los US\$ 2.697 millones durante el año 2008 (79% del total), constituyéndose en el monto más alto desde el inicio de la serie. Estos flujos de ingreso se distribuyeron a lo largo del año, con un máximo en el segundo trimestre de US\$ 809 millones. Por el lado de los flujos correspondientes a capitalizaciones de deuda, los mismos alcanzaron los US\$ 704 millones (21% del total), dándose las operaciones más importantes en electricidad en el primer trimestre del año (US\$ 126 millones) y el sector petróleo en el cuarto trimestre (US\$ 214 millones).

### Flujos de IED – Aportes de Capital

(en millones de dólares estadounidenses)

Tipo de Aporte	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL
Aportes en efectivo	1.997	1.617	1.921	604	809	689	595	2.697	8.233
Capitalizaciones de deuda	2.056	407	526	157	86	82	379	704	3.694
Total	4.053	2.024	2.447	761	895	771	974	3.402	11.927
% Efectivo	49%	80%	79%	79%	90%	89%	61%	79%	69%

Durante el año 2008 el sector petróleo se convirtió en el principal receptor de los flujos de aportes del año, alcanzando un monto de US\$ 572 millones, de los cuales un 62% correspondieron a aportes en efectivo, siendo el resto capitalizaciones de deuda. Durante el último año, este sector más que duplicó el total de aportes recibidos en los 3 años anteriores.

Le siguió en importancia el sector de alimentos, bebidas y tabaco, con aportes por US\$ 320 millones, marcando un récord del sector y siendo la totalidad realizados en efectivo.

<sup>13</sup> Incluye aportes efectuados en bienes.

## Aportes Netos de Capital – Principales Sectores

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL	% en efectivo 2008	% en efectivo serie
COMUNICACIONES	1.137	303	77	13	18	7	37	75	1.591	94,2%	30,2%
COMERCIO	460	243	283	27	36	157	48	269	1.254	97,7%	90,8%
MINERÍA	153	378	210	34	79	46	122	280	1.020	71,3%	83,9%
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	384	63	332	12	24	-	168	205	984	96,8%	42,6%
PETRÓLEO	75	79	91	80	170	22	299	572	816	62,4%	70,0%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	125	40	290	26	146	46	102	320	775	99,9%	76,6%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	282	156	82	30	105	40	50	224	744	98,5%	54,2%
OTROS SECTORES	1.438	763	1.082	539	318	454	148	1.458	4.742	63,6%	68,7%
<b>TOTAL</b>	<b>4.053</b>	<b>2.024</b>	<b>2.447</b>	<b>761</b>	<b>895</b>	<b>771</b>	<b>974</b>	<b>3.402</b>	<b>11.927</b>	<b>79,3%</b>	<b>69,0%</b>

## II) d. Transferencias accionarias y participaciones de capital.

Durante el último año los flujos de IED por transferencias de participaciones de capital en empresas locales implicaron un ingreso neto por US\$ 558 millones. Este resultado se dio producto de 62 operaciones de compra por parte de no residentes a residentes, que totalizaron US\$ 818 millones, y 71 operaciones de venta de no residentes a residentes, que alcanzaron un monto total de US\$ 260 millones<sup>14</sup>.

### Flujos de IED – Transferencias accionarias

(en millones de dólares estadounidenses y unidades)

	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL
Compras de empresas residentes por parte de no residentes									
Monto de las operaciones	1.127	394	419	672	82	30	34	818	2.339
Cantidad de operaciones	63	75	99	19	15	15	13	62	200
Ventas de empresas residentes por parte de no residentes									
Monto de las operaciones	598	507	640	21	75	12	153	260	1.365
Cantidad de operaciones	166	108	82	19	15	14	23	71	345
<b>Flujo neto</b>	<b>529</b>	<b>-113</b>	<b>-221</b>	<b>651</b>	<b>7</b>	<b>18</b>	<b>-119</b>	<b>558</b>	<b>973</b>

Las compras de empresas locales más importantes se dieron en los sectores metales comunes y la industria química, caucho y plástico, concentrándose en el primer trimestre del año. Por otra parte, se produjeron también otras compras menores en los sectores de la industria textil, maquinarias y equipos y en empresas oleaginosas y cerealeras.

Por el lado de las ventas, las operaciones más importantes se dieron en los sectores comunicación y agricultura, ganadería y pesca. En el sector comunicaciones, las ventas de no residentes se debieron a reestructuraciones de grupos económicos y no implicaron una retracción de sus actividades en el negocio local.

<sup>14</sup> 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.

### Transferencias accionarias principales sectores

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL
PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS	675	-2	1	-0	-	-	-	-0	673
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	-56	110	15	553	-	-	1	554	623
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	94	15	23	38	0	-1	0	38	171
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	33	0	77	25	-	-	-1	24	134
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	43	-2	45	0	-	0	-1	-0	85
PETRÓLEO	-5	-258	-9	10	-	-	-13	-3	-275
COMUNICACIONES	-98	-164	-0	-0	-	-	-115	-115	-377
OTROS SECTORES	-157	188	-372	25	7	19	9	60	-281
<b>TOTAL</b>	<b>529</b>	<b>-113</b>	<b>-221</b>	<b>651</b>	<b>7</b>	<b>18</b>	<b>-119</b>	<b>558</b>	<b>752</b>

### II) e. Deuda con empresas vinculadas.

Durante el año 2008 el monto nominal de la deuda de IED registró un incremento de US\$ 3.527 millones. Este incremento se concentró en los primeros tres trimestres del año, con un pico de US\$ 1.701 en el segundo trimestre, verificándose el mínimo en el cuarto trimestre, durante el cual se producen las capitalizaciones más importantes del año.

#### Variación de Deuda con Matrices y Filiales del Sector Privado No Financiero

(en millones de dólares estadounidenses)

	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL
Var. deuda con matrices y filiales	-927	251	1.522	948	1.701	753	125	3.527	4.373
Capitalizaciones de deuda	1.705	372	355	151	86	82	379	698	3.129
Condonaciones de deuda (1)	136	158	87	29	5	1	18	54	434

(1) Quitas de deuda en el marco de acuerdos de reestructuraciones.

El aumento de la deuda se explicó básicamente por un incremento de US\$ 2.099 millones de la deuda por importaciones de bienes, deuda por utilidades y dividendos<sup>15</sup> por US\$ 635 millones y préstamos financieros por US\$ 478 millones.

#### Flujos de deuda con matrices por tipo de deuda

(en millones de dólares estadounidenses)

Tipo de deuda	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008
Anticipos y Prefinanciaciones	309	-1	-322	-157	249	114	-205	1
Financiación de Importaciones	-131	365	1.226	701	815	564	19	2.099
Obligaciones por servicios y otros	204	160	252	100	-11	230	-2	317
Obligaciones por utilidades y dividendos	411	-147	884	229	250	-115	270	635
Otras obligaciones financieras	36	-40	8	9	-6	-1	-5	-3
Préstamos Financieros y sindicados	-1.589	-83	-525	66	404	-39	47	478
Títulos	-168	-3	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>-927</b>	<b>251</b>	<b>1.522</b>	<b>948</b>	<b>1.701</b>	<b>753</b>	<b>125</b>	<b>3.527</b>

Durante el transcurso del año 2008, los sectores que más aumentaron su deuda con empresas vinculadas fueron la industria automotriz (US\$ 1.188 millones), siendo casi la totalidad de los mismos tomados para financiar el aumento de importaciones del sector, la industria química, caucho y plástico (US\$ 568 millones) de los cuales dos tercios fueron deudas por importaciones y el tercio restante préstamos financieros, y petróleo (US\$ 549 millones), correspondiendo un 40% a deuda por utilidades y dividendos, un 30% a deuda por importaciones y un 20% a préstamos financieros.

<sup>15</sup> Cabe aclarar que la deuda por utilidades y dividendos se genera cuando los dividendos son puestos a disposición de los inversores no residentes pero no son transferidos los fondos. El incremento de deuda de cualquier período (flujo de ingreso) compensa parcialmente las distribuciones de utilidades y dividendos registradas en el mismo período (flujo de egreso).

### Flujos de deuda con empresas vinculadas – Principales Sectores

(en millones de dólares estadounidenses)

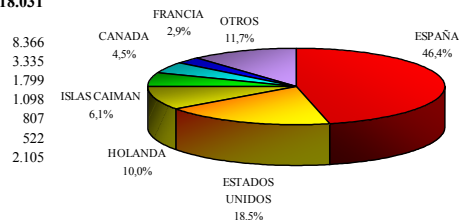
SECTOR	2005	2006	2007	I T 08	II T 08	III T 08	IV T 08	2008	TOTAL
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	95	153	519	327	479	257	125	1.188	1.956
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	-575	-234	122	157	187	231	-7	568	-119
PETRÓLEO	146	295	999	242	327	9	-29	549	1.990
MINERÍA	163	132	203	80	90	79	42	291	790
COMERCIO	-85	23	73	59	52	97	-17	190	201
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	-85	-20	-19	106	116	-117	170	274	150
ELECTRICIDAD	-19	-302	-154	-57	4	-50	-85	-189	-664
OTROS SECTORES	-568	203	-220	34	447	247	-75	654	69
<b>TOTAL</b>	<b>-927</b>	<b>251</b>	<b>1.522</b>	<b>948</b>	<b>1.702</b>	<b>753</b>	<b>125</b>	<b>3.527</b>	<b>4.373</b>

**ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.08 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)**

**PETRÓLEO**

ESPAÑA  
ESTADOS UNIDOS  
HOLANDA  
ISLAS CAIMAN  
CANADA  
FRANCIA  
OTROS

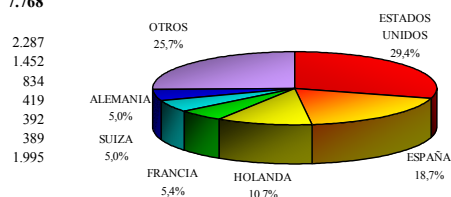
18.031



**INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO**

ESTADOS UNIDOS  
ESPAÑA  
HOLANDA  
FRANCIA  
ALEMANIA  
SUIZA  
OTROS

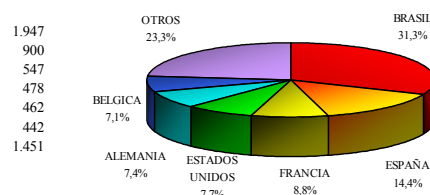
7.768



**INDUSTRIA AUTOMOTRIZ**

BRASIL  
ESPAÑA  
FRANCIA  
ESTADOS UNIDOS  
ALEMANIA  
BELGICA  
OTROS

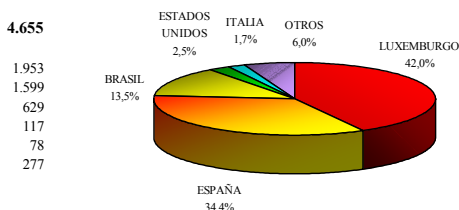
6.227



**METALES COMUNES Y ELABORACIÓN**

LUXEMBURGO  
ESPAÑA  
BRASIL  
ESTADOS UNIDOS  
ITALIA  
OTROS

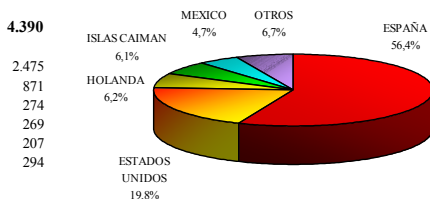
4.655



**COMUNICACIONES**

ESPAÑA  
ESTADOS UNIDOS  
HOLANDA  
ISLAS CAIMAN  
MEXICO  
OTROS

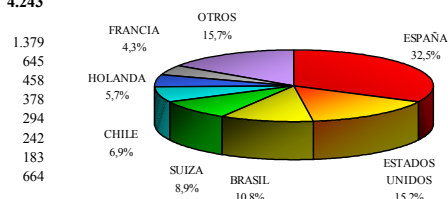
4.390



**ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO**

ESPAÑA  
ESTADOS UNIDOS  
BRASIL  
SUIZA  
CHILE  
HOLANDA  
FRANCIA  
OTROS

4.243



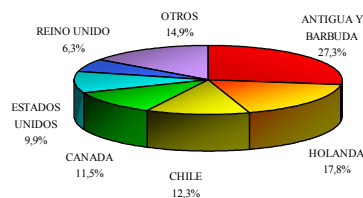
**ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.08 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)**

**MINERÍA**

ANTIGUA Y BARBUDA  
HOLANDA  
CHILE  
CANADA  
ESTADOS UNIDOS  
REINO UNIDO  
OTROS

3.866

1.055  
690  
475  
444  
383  
245  
575

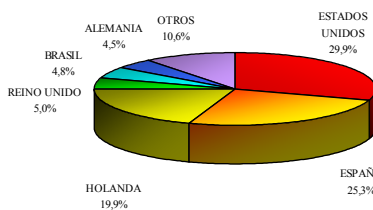


**SECTOR PRIVADO FINANCIERO**

ESTADOS UNIDOS  
ESPAÑA  
HOLANDA  
REINO UNIDO  
BRASIL  
ALEMANIA  
OTROS

3.487

1.042  
882  
694  
174  
168  
159  
368

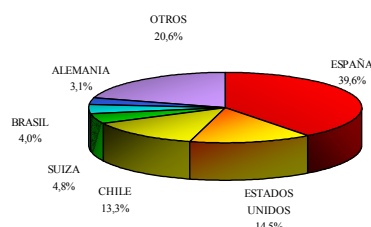


**COMERCIO**

ESPAÑA  
ESTADOS UNIDOS  
CHILE  
SUIZA  
BRASIL  
ALEMANIA  
OTROS

3.423

1.356  
497  
457  
163  
139  
107  
705

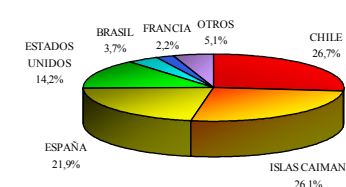


**ELECTRICIDAD**

CHILE  
ISLAS CAIMAN  
ESPAÑA  
ESTADOS UNIDOS  
BRASIL  
FRANCIA  
OTROS

2.731

729  
714  
599  
388  
102  
59  
139

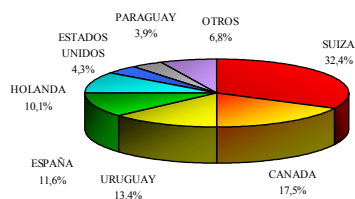


**OLEAGINOSAS Y CEREALERAS**

SUIZA  
CANADA  
URUGUAY  
ESPAÑA  
HOLANDA  
ESTADOS UNIDOS  
PARAGUAY  
OTROS

2.431

787  
425  
327  
283  
245  
104  
95  
166

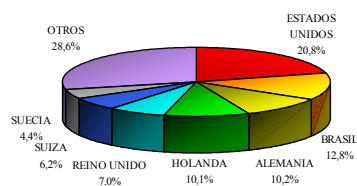


**MAQUINARIAS Y EQUIPOS**

ESTADOS UNIDOS  
BRASIL  
ALEMANIA  
HOLANDA  
REINO UNIDO  
SUIZA  
SUECIA  
OTROS

1.986

413  
254  
202  
200  
139  
124  
88  
567

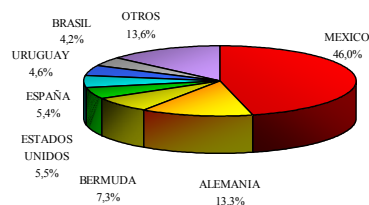


**ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.08 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)**

**INVERSORA, HOLDING**

MEXICO	823
ALEMANIA	239
BERMUDA	130
ESTADOS UNIDOS	98
ESPAÑA	97
URUGUAY	83
BRASIL	76
OTROS	244

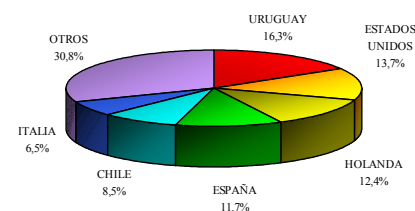
1.790



**AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS**

URUGUAY	289
ESTADOS UNIDOS	243
HOLANDA	219
ESPAÑA	208
CHILE	150
ITALIA	115
OTROS	545

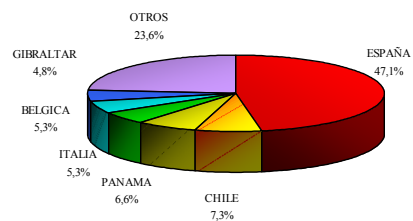
1.768



**TRANSPORTE**

ESPAÑA	802
CHILE	124
PANAMA	112
ITALIA	90
BELGICA	90
GIBRALTAR	82
OTROS	401

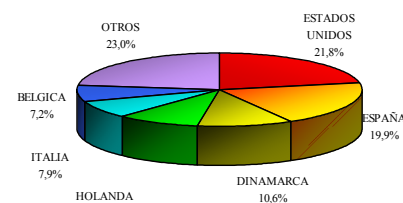
1.702



**GAS**

ESTADOS UNIDOS	336
ESPAÑA	307
DINAMARCA	164
HOLANDA	146
ITALIA	122
BELGICA	111
OTROS	354

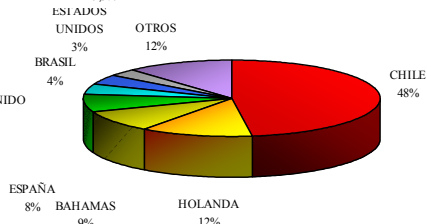
1.539



**INDUSTRIA DE PAPEL, EDICIONES E IMPRESIONES**

CHILE	519
HOLANDA	132
BAHAMAS	100
ESPAÑA	82
BRASIL	49
REINO UNIDO	44
ESTADOS UNIDOS	35
OTROS	125

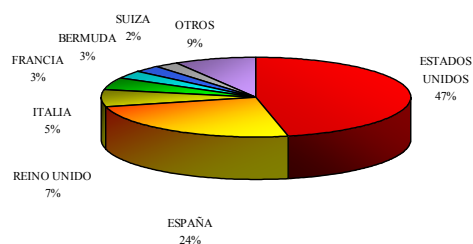
1.086



**SEGUROS**

ESTADOS UNIDOS	484
ESPAÑA	251
REINO UNIDO	74
ITALIA	52
BERMUDA	32
FRANCIA	27
SUIZA	25
OTROS	90

1.036





## **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 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 directa<sup>16</sup>.

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 casi 2.700 empresas declararon tener inversores directos del exterior al 31.12.08<sup>17</sup>.

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.<sup>18</sup>

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

---

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> 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. En algunos casos, básicamente en el sector minería, ante la falta de presentación de alguna de las principales empresas receptoras de este tipo de inversión, se completaron las estimaciones utilizando datos obtenidos de la Inspección General de Justicia.

<sup>18</sup> 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.

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.

- 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 períodos

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 deuda<sup>19</sup> 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 transacción, o en su defecto, se considera el valor proporcional de la transferencia de capital en el patrimonio neto de la empresa.

---

<sup>19</sup> 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.

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.