

# Las Inversiones Directas en Empresas Residentes

Diciembre de 2011



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2011



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2011

## Resumen Ejecutivo

- ✓ *La posición pasiva bruta de inversión extranjera directa (IED) en empresas argentinas alcanzó un récord de US\$ 96.089 millones al 31 de diciembre de 2011, con un aumento interanual superior al 8%. De este monto, US\$ 70.804 millones (73,7%) correspondieron al valor contable de las participaciones de los inversores no residentes en el patrimonio neto de las empresas del sector privado financiero (SPF) y no financiero (SPNF), y los restantes US\$ 25.285 millones (26,3%) correspondieron a endeudamientos brutos de las empresas de IED del SPNF con sus matrices y/o filiales del exterior.*
- ✓ *Desde el 2004, año en que se comenzó a medir la posición de IED mediante el relevamiento del BCRA, se registró un incremento en la posición pasiva de IED de US\$ 39.139 millones, variación que implica una tasa promedio de crecimiento anual cercana al 8%. Al respecto, cabe señalar que este incremento de la inversión extranjera directa, que refleja básicamente decisiones de inversiones con un horizonte de mediano y largo plazo, se produjo en el marco de las políticas destinadas a desincentivar el ingreso de capitales de corto plazo<sup>1</sup>.*
- ✓ *Del stock de IED al 31 de diciembre de 2011, correspondió un 44% a inversiones en el sector de la industria y el agro (US\$ 42.063 millones) y un 26% en la explotación de recursos naturales (US\$ 24.636 millones); mientras que las inversiones el sector servicios (incluido el sector financiero) representó el 30% restante.*
- ✓ *A fines del año 2011, España continuaba siendo con US\$ 22.600 millones, el principal país de origen de las inversiones considerando el primer nivel de tenencia, aunque perdiendo importancia relativa en el último año, cayendo del 26,2% al 23,5% de las tenencias totales. En segundo lugar, se ubicó nuevamente Estados Unidos (US\$ 16.843 millones, 17,5 % de las tenencias totales), siguiendo en importancia Holanda (US\$ 7.343 millones, que mantuvo su participación cercana al 8%), Brasil y Chile con un 7% de participación en ambos casos. Estos últimos fueron, dentro de los principales países de IED, los que mayor incremento relativo mostraron en 2011 (más de un 20%), consolidándose como los mayores inversores de la región en el país.*
- ✓ *Los ingresos por flujos de capitales de IED a lo largo del año 2011 totalizaron US\$ 11.455 millones (equivalente al 2,6% del Producto Interno Bruto), monto que constituyó un valor récord desde el inicio de la serie. Este resultado se dio principalmente por la reinversión de utilidades por US\$ 6.696 millones (implicando una tasa de reinversión de utilidades de 44%), seguido por aportes netos de capital por US\$ 4.229 millones y US\$ 2.348 millones por el aumento neto de la deuda con matrices y filiales del exterior de las empresas de IED del SPNF, alcanzando los tres componentes un máximo para cada uno de ellos desde el inicio de la serie. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por egresos por transferencias accionarias por US\$ 1.817 millones.  
  
*El 47% de los flujos de capitales de IED del año 2011 (US\$ 5.406 millones), correspondieron a inversiones en empresas exportadoras de bienes, mientras que el grupo de empresas de IED que no suelen realizar exportaciones registró en el año 2011 ingresos récord por US\$ 6.049 millones.**
- ✓ *Como a lo largo de casi toda la serie, el sector de la industria y el agro se constituyó en el mayor receptor de flujos de IED con ingresos netos por US\$ 6.154 millones, monto que representó el 54% del total de los flujos netos recibidos en el año por las empresas de IED. Por su parte, el grupo de empresas de servicios, recibió flujos de IED por un monto récord de US\$ 929 millones en el sector financiero y de US\$ 3.585 millones en el resto de las empresas de servicios (ambos con un incremento del 100% interanual). En cambio, en el sector de recursos naturales, los flujos se redujeron en términos interanuales por el efecto de transferencias accionarias en el sector petrolero. El grupo de empresas mineras (ingresos netos por US\$ 1.111 millones) se constituyó en el principal receptor de inversiones directas del grupo de empresas dedicadas a la explotación de recursos naturales. Este resultado se dio como consecuencia de nuevos aportes netos al sector por US\$ 1.346 millones.*
- ✓ *La renta generada por la IED alcanzó un récord de US\$ 15.278 millones en el año 2011, registrando un aumento interanual de 23%, correspondiendo US\$ 14.894 millones a las utilidades y dividendos devengados y US\$ 384 millones a intereses por el endeudamiento con empresas vinculadas. La rentabilidad del capital medida sobre el patrimonio neto, registró un aumento de 3 puntos porcentuales durante el año 2011, alcanzando un valor de 21,9% anual.*

---

<sup>1</sup> Estas políticas han coadyuvado a morigerar en los últimos años, los efectos de la crisis financiera internacional sobre la economía doméstica.

## **I. Las inversiones directas de no residentes en empresas del país<sup>2</sup>**

La posición pasiva bruta estimada de IED<sup>3</sup> en empresas argentinas alcanzó un valor récord de US\$ 96.089 millones al 31 de diciembre de 2011. De este monto, US\$ 70.804 millones (73,7%) correspondieron a participaciones en el valor del patrimonio neto (PN) de las empresas<sup>4</sup>, y US\$ 25.285 millones (26,3%) a endeudamientos brutos de las empresas de IED del sector privado no financiero (SPNF) con sus matrices y/o filiales del exterior.

La variación en la posición pasiva bruta de IED implicó un aumento del 8,4% interanual, tasa de incremento levemente inferior a la registrada durante el año 2010 (9,7%).

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

(en millones de US\$)

	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
<b>TOTAL</b>	<b>56.950</b>	<b>62.956</b>	<b>69.124</b>	<b>78.313</b>	<b>81.357</b>	<b>80.852</b>	<b>88.677</b>	<b>96.089</b>
<b>SPNF</b>	<b>54.671</b>	<b>60.554</b>	<b>66.430</b>	<b>75.230</b>	<b>77.974</b>	<b>76.889</b>	<b>84.479</b>	<b>91.291</b>
Patrimonio neto	37.927	44.664	50.102	57.389	56.244	56.422	61.542	66.006
Deuda con vinculadas	16.745	15.890	16.328	17.841	21.730	20.467	22.937	25.285
<b>SPF</b>	<b>2.278</b>	<b>2.402</b>	<b>2.694</b>	<b>3.083</b>	<b>3.383</b>	<b>3.963</b>	<b>4.198</b>	<b>4.798</b>

Desde el 2004, año en que se comenzó a medir la posición de IED en el relevamiento del BCRA, se registró un incremento en la posición pasiva de IED de US\$ 39.139 millones, variación que implica un crecimiento entre puntas de 69%, y una tasa promedio de crecimiento anual cercana al 8%.

## **I) a. Sector de actividad de la empresa receptora<sup>5</sup>**

A nivel de grandes sectores de actividad económica, un 44% del stock de las inversiones directas en empresas argentinas a fines de 2011, se concentró en el sector de la industria y el agro (US\$ 42.063 millones), seguido en importancia por las inversiones en el sector servicios, incluido el sector financiero, con el 30% (US\$ 29.390 millones), mientras que la explotación de recursos naturales registró el 26% restante (US\$ 24.636 millones). Desde el inicio de la serie, el stock de IED en el sector de empresas de la industria y agro ganó casi cinco puntos porcentuales, en detrimento de las empresas de recursos naturales.

Los sectores de servicios son los que registraron las mayores variaciones en el año 2011, con un aumento de 10% en el stock de IED. Por su parte, los sectores dedicados a la industria y agro, y los recursos naturales registraron un incremento en su stock de 9% y 5% respectivamente.

<sup>2</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).

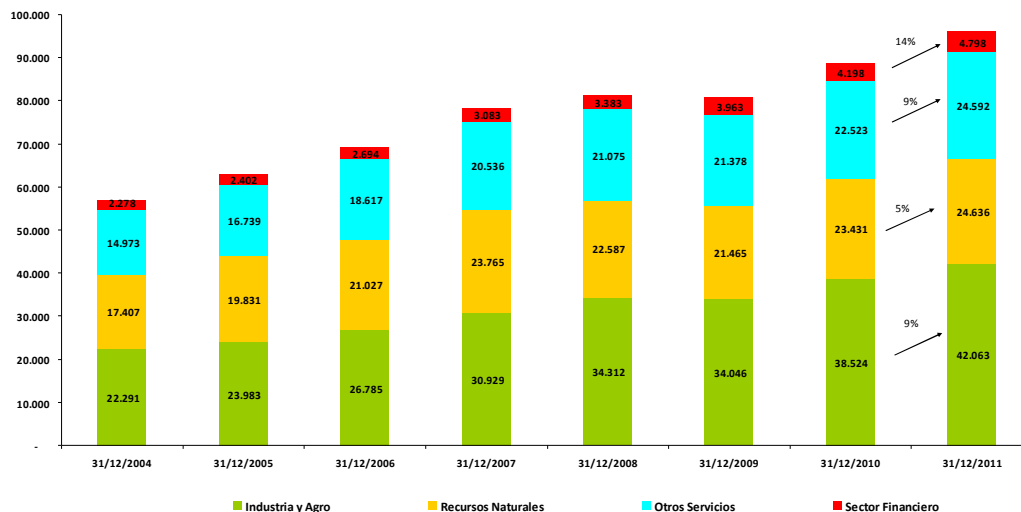
<sup>3</sup> La posición pasiva bruta de IED en empresas es una estimación del valor de las inversiones directas de no residentes en empresas del país, obtenida a partir de los valores patrimoniales proporcionales -la participación de los inversores directos en la empresa multiplicada por el patrimonio 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. 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.

<sup>4</sup> Participaciones en empresas del sector privado no financiero y del sector privado financiero.

<sup>5</sup> La clasificación sectorial se efectuó considerando la actividad principal declarada por la empresa receptora de la inversión.

**Posición pasiva bruta de IED según sector de destino**  
(en millones de US\$)



En una mayor desagregación del sector por nivel de actividad, a fines de 2011 se destacan el stock de IED en el sector petróleo, principal sector de la IED en el país (19,5% del total, aunque cayendo desde el 28% registrado a fines de 2004), industria química, caucho y plástico (10%), industria automotriz (7%), comunicaciones (6,5%), minería (6%) y alimentos, bebidas y tabaco (5,5%).

**Posición pasiva bruta de IED en Argentina - Clasificación por sector**  
(en millones de US\$)

SECTOR	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	Part. sobre el total 2011	Variación 2011	Var. %
PETRÓLEO	18.882	17.776	18.237	18.774	19,5%	537	2,9%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	7.758	7.802	8.459	9.544	9,9%	1.085	12,8%
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	6.052	4.772	5.729	6.813	7,1%	1.085	18,9%
COMUNICACIONES	5.132	5.126	5.558	6.187	6,4%	630	11,3%
MINERÍA	3.705	3.689	5.195	5.862	6,1%	667	12,8%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	4.319	4.585	5.046	5.259	5,5%	213	4,2%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	4.801	4.525	4.881	4.809	5,0%	-72	-1,5%
COMERCIO	3.512	3.588	3.984	4.607	4,8%	623	15,6%
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	2.088	2.008	2.779	3.527	3,7%	748	26,9%
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	2.307	2.695	3.209	2.923	3,0%	-286	-8,9%
OTROS SPNF	19.419	20.322	21.403	22.985	23,9%	1.582	7,4%
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	3.383	3.963	4.198	4.798	5,0%	600	14,3%
<b>TOTAL</b>	<b>81.357</b>	<b>80.852</b>	<b>88.677</b>	<b>96.089</b>	<b>100,0%</b>	<b>7.412</b>	<b>8,4%</b>

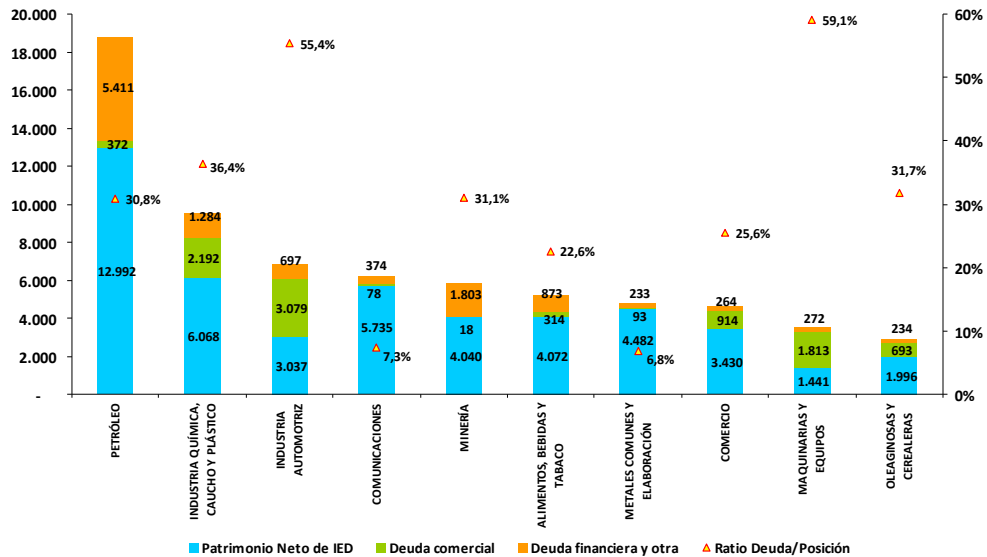
Durante el año 2011, los sectores que mostraron las mayores tasas de variación en el stock de IED fueron el de maquinarias y equipos (27%), industria automotriz (19%) y minería e industria química, caucho y plástico (con 13% cada uno).

En el caso de maquinarias y equipos, de la industria automotriz y la industria química caucho y plástico, más de la mitad del aumento del stock de IED se explica por el incremento en la deuda con vinculadas (71%, 66% y 59% respectivamente), principalmente por el aumento de la deuda por importaciones. Por su parte, en el sector minero, el aumento se dio por los ingresos de aportes netos por US\$ 1.346 millones, producto del avance de nuevos proyectos, parcialmente compensados por una disminución de la deuda con empresas vinculadas. Este sector fue de los más dinámicos en la IED en Argentina en los últimos años, incrementando su posición en casi un 280% desde el año 2004.

Los pasivos de las empresas de IED con sus vinculadas registraron un aumento de US\$ 2.348 millones en el año 2011, con incrementos en casi todos los sectores de actividad, entre los cuales se destacaron la industria automotriz (US\$ 720 millones), la industria química, caucho y plástico (US\$ 639 millones) y maquinarias y equipos (US\$ 534 millones). Estas variaciones se explicaron principalmente por aumentos en la deuda por importaciones, en un año de significativo incremento de las importaciones de bienes (31%) y del nivel de actividad doméstico (9% en términos reales).

Por su parte el sector de oleaginosas y cereales, registró la mayor caída de la deuda con vinculadas (US\$ 375 millones) por la cancelación neta de financiamiento comercial tanto de exportaciones como de importaciones de bienes.

**Posición de IED y ratio deuda vinculadas/posición de IED por sector al 31/12/2011**  
(en millones de US\$ y %)



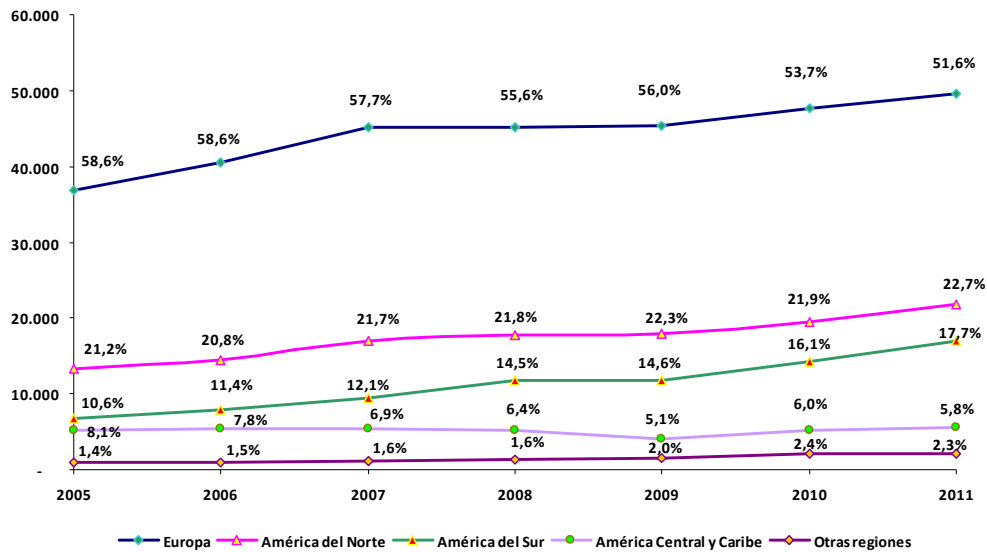
### **D) b. Posición pasiva bruta de IED por origen geográfico de la inversión - Primer nivel de tenencia.<sup>6</sup>**

Si bien las empresas europeas siguen siendo, a nivel de región geográfica, las principales inversoras directas considerando el primer nivel de tenencia, en el año 2011 continuaron perdiendo importancia en la participación en el stock de IED del país. Este comportamiento viene observándose como tendencia desde el inicio de la serie y ocurre en un contexto de crisis financiera global desencadenada en el año 2008 en los países desarrollados.

En contraposición a estos países, se ubicaron los de América del Sur que, en el marco de los acuerdos comerciales regionales y de la retracción observada en los flujos de IED desde países desarrollados, muestran una tendencia creciente en su participación en el stock de IED del país. Desde el inicio de la serie, los países de América del Sur incrementaron su participación en más de un 60%, acercándose a la segunda región en importancia (América del Norte).

<sup>6</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 diversos factores.

**Posición pasiva bruta de Inversión Directa**  
**Distribución por región geográfica - primer nivel de tenencia**  
(en millones de US\$ y % de participación sobre el total)

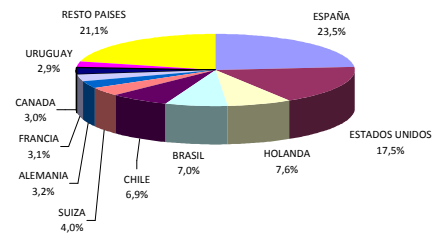


A nivel de país a fines de 2011, España continuaba siendo el principal inversor en términos del stock, pero perdiendo importancia relativa en el último año, cayendo desde el 26% al 24% de las tenencias totales, con US\$ 22.600 millones. En segundo lugar, se ubicó nuevamente Estados Unidos (US\$ 16.843 millones, 18 % de las tenencias totales), siguiendo en importancia Holanda (US\$ 7.343 millones, que mantuvo su participación del 8%). Brasil y Chile, que se encuentran cuarto y quinto como país de origen respectivamente, con un 7% de participación cada uno, fueron dentro de los principales países de IED los que mayor incremento relativo mostraron en 2011 (más de un 20%), consolidándose como los mayores inversores de la región en el país<sup>7</sup>.

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

PAÍS	31/12/2010	31/12/2011	Variación	%
ESPAÑA	23.203	22.600	-603	-2,6%
ESTADOS UNIDOS	15.222	16.843	1.622	10,7%
HOLANDA	7.019	7.343	324	4,6%
BRASIL	5.385	6.759	1.374	25,5%
CHILE	5.463	6.668	1.205	22,1%
SUIZA	2.982	3.883	901	30,2%
ALEMANIA	2.891	3.072	181	6,3%
FRANCIA	2.669	2.969	300	11,3%
CANADA	2.464	2.908	444	18,0%
URUGUAY	2.821	2.806	-15	-0,5%
LUXEMBURGO	2.709	2.780	71	2,6%
ISLAS CAIMAN	1.732	2.377	645	37,2%
MEXICO	1.729	2.041	312	18,1%
REINO UNIDO	1.637	1.684	46	2,8%
ITALIA	1.438	1.596	158	11,0%
BERMUDA	1.668	1.331	-337	-20,2%
DINAMARCA	952	1.205	253	26,6%
BELGICA	992	1.143	151	15,2%
PANAMA	602	624	22	3,7%
JAPON	556	573	17	3,1%
ISLAS VIRGENES	510	547	37	7,3%
OTROS PAÍSES	4.035	4.337	302	7,5%
<b>TOTAL</b>	<b>88.677</b>	<b>96.089</b>	<b>7.412</b>	<b>8,4%</b>

**Participación en el Stock al 31/12/2011**  
**Primeros 10 países**



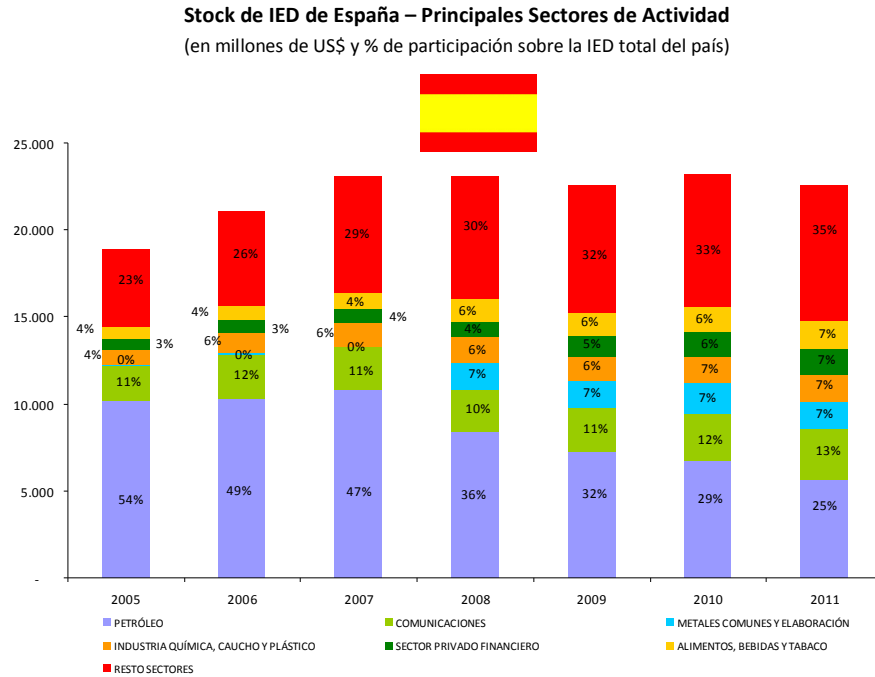
España

El stock de inversiones españolas en el país registró la mayor disminución desde el inicio del relevamiento, con una caída cercana al 3%, alcanzando al cierre de 2011 un total de US\$ 22.600 millones. A pesar de dicho resultado, los residentes españoles continuaron siendo los principales inversores en empresas del país.

<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.

Esta disminución en el stock se dio principalmente por la caída en la posición pasiva bruta del sector petrolero, que alcanzó un valor de US\$ 1.060 millones (caída de 16%), continuando de esta manera, la tendencia que se viene observando desde 2007. También sufrieron variaciones negativas los stocks registrados para ese país en los sectores comercio (US\$ 283 millones, disminución de 19%) y metales comunes y elaboración (US\$ 154 millones).

No alcanzaron a compensar estas caídas los aumentos registrados en los sectores comunicaciones (US\$ 124 millones), transporte (US\$ 126 millones) y la industria del papel, ediciones e impresiones (US\$ 95 millones).



### Estados Unidos

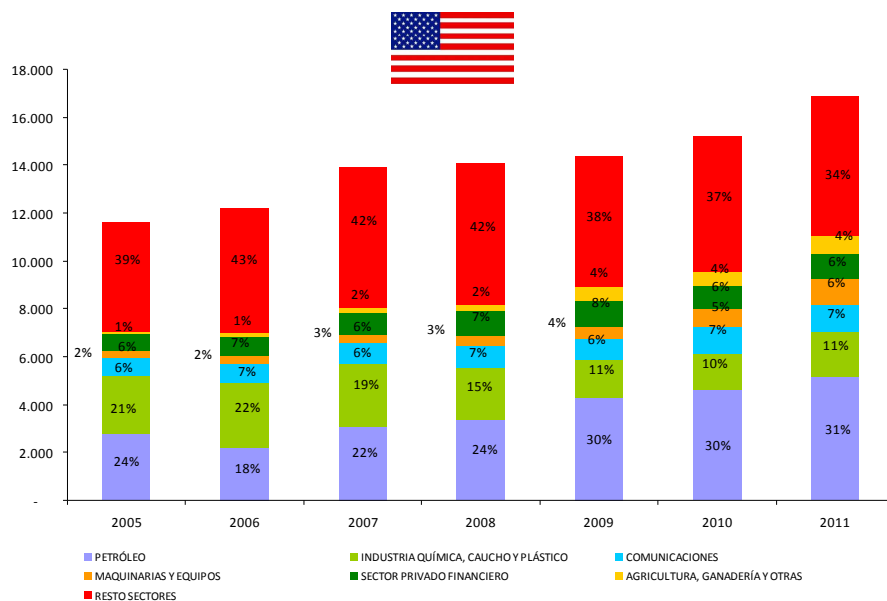
A diferencia de lo ocurrido con las inversiones españolas, las realizadas por los residentes de Estados Unidos continuaron creciendo durante el año bajo análisis, registrando una variación interanual superior al 10% y alcanzando los US\$ 16.843 millones a diciembre de 2011.

Este comportamiento se dio en casi todos los sectores de actividad económica, pero se destacaron los incrementos registrados en los stocks del sector petróleo (aumento de US\$ 562 millones, casi el 12% interanual), la industria química, caucho y plástico (US\$ 337 millones, 22% interanual) y maquinarias y equipos (US\$ 254 millones, 31% interanual).



### Stock de IED de Estados Unidos – Principales Sectores de Actividad

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



### Holanda

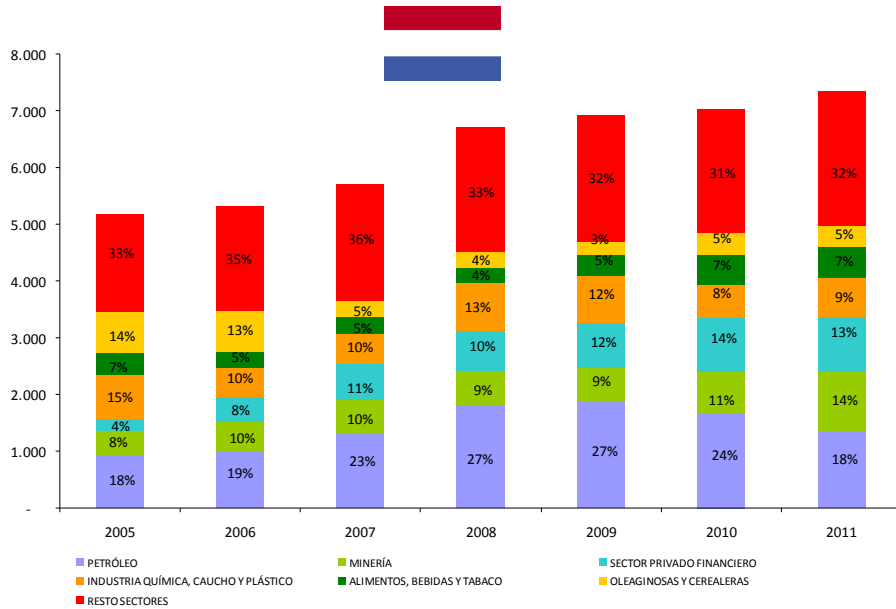
Las inversiones holandesas en Argentina crecieron US\$ 324 millones durante el año 2011, casi un 5% interanual, alcanzando un valor de US\$ 7.343 millones.

Al igual que durante el año 2010 y como resultado de la dinámica observada en las empresas del sector, durante el año 2011 fueron las inversiones en el sector minero a través de nuevos aportes, las que explicaron gran parte de la variación registrada, con un incremento de US\$ 322 millones (un 43% interanual), alcanzando un stock de US\$ 1.060 millones y desplazando al sector financiero del segundo lugar. Otro de los sectores que se destacó por el aumento en el valor de las inversiones fue el de la industria química, caucho y plástico, con una variación interanual cercana al 18% y con un stock final de US\$ 691 millones.

Por su parte, el sector petróleo vio reducido el stock en US\$ 317 millones. A pesar de la caída que se viene observando en el stock de las inversiones de Holanda en el sector (28% de caída desde diciembre de 2009), el mismo continúa siendo el principal destino histórico.

### Stock de IED de Holanda – Principales Sectores de Actividad

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



### Brasil

Luego de dos años de importante crecimiento en el stock de las inversiones provenientes de Brasil, el mismo superó a Chile, posicionándose como el primer inversor directo de la región y el cuarto a nivel global.

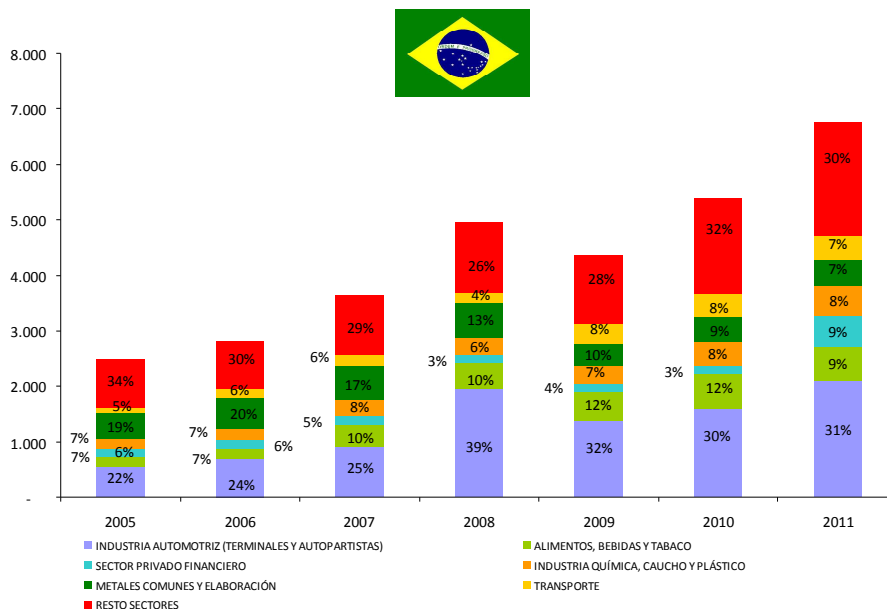
Desde el año 2007, a excepción del 2009, el stock de inversiones brasileñas en el país viene creciendo a tasas superiores al 20% anual. Durante el año 2011 el mismo registró un aumento mayor al 25%, alcanzando los US\$ 6.759 millones.

Al igual que en el año 2010, durante el año 2011 fueron las inversiones brasileñas en el sector automotriz las que más crecieron, principalmente vía el financiamiento de importaciones de empresas vinculadas (US\$ 454 millones), que acompañaron el incremento observado en las importaciones de bienes y servicios y en el nivel de actividad, registrando una variación interanual superior al 30% y alcanzando un stock de US\$ 2.112 millones.

Asimismo, las inversiones en el sector privado financiero también registraron un importante aumento (US\$ 433 millones), principalmente por la compra, por parte de inversores brasileños, de una entidad financiera local y los nuevos aportes a otras entidades. De esta manera, a fines de 2011 el sector privado financiero resultaba el tercero en importancia.

### Stock de IED de Brasil – Principales Sectores de Actividad

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



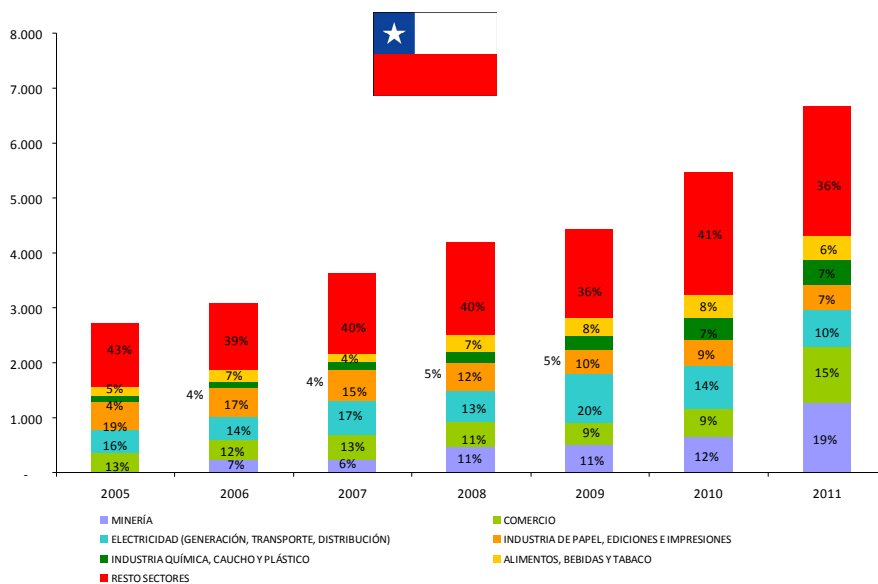
### Chile

Las inversiones chilenas en el país continuaron con la tendencia creciente registrada desde el inicio de la serie, incrementándose su stock en un 22% en el 2011. A pesar de ello, y como se indicara en el punto anterior, fue desplazado por Brasil del cuarto lugar.

Dos sectores fueron los que se destacaron por su dinámica: el minero, que hasta el año 2005 no figuraba como destino de las inversiones chilenas en el país y hoy se constituye como el principal sector con inversiones por US\$ 1.267 millones, aumentando durante el 2011, un 92%; y el sector comercio, que, como resultado del aumento en la participación en una de las mayores empresas del sector, incrementó su stock en más de un 100% en el año, alcanzando un valor de US\$ 1.025 millones. Estos dos sectores explicaron más del 90% de la variación en el stock de IED desde Chile.

### Stock de IED de Chile – Principales Sectores de Actividad

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



### **D) c. 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.

Considerando el segundo nivel de tenencia a diciembre de 2011, las principales diferencias respecto al primer nivel se registran en España, que disminuye su stock de IED en US\$ 6.290 millones, respecto al stock considerando el primer nivel de tenencia, perdiendo el rol de primer inversor a manos de Estados Unidos, cuyas tenencias a este nivel crecen US\$ 4.178 millones.

En el caso de España, más de US\$ 1.950 millones se explican por empresas del sector petróleo y de la industria química, caucho y plástico que en un segundo nivel pertenecen a inversores holandeses. Asimismo, otros US\$ 875 millones son explicados por empresas del sector automotriz, comercio y la industria alimenticia, que en un segundo nivel pertenecen a inversores franceses.

En Estados Unidos, el aumento en el stock según el segundo nivel de tenencia por unos US\$ 1.270 millones se deben a inversiones que en un primer nivel pertenecen a inversores chilenos en los sectores minería e industria automotriz; así como cerca de US\$ 760 millones de empresas del sector petróleo que en un primer nivel son dinamarquesas.

Las inversiones holandesas, en un segundo nivel de tenencia, registran una caída por inversiones que corresponden a Brasil (US\$ 667 millones), principalmente en el sector minero, al Reino Unido (US\$ 746 millones), principalmente sector financiero, y a Italia (US\$ 240 millones). Esta caída es compensada por inversiones en los sectores petroleros y química, caucho y plástico por unos US\$ 2.000 millones, que en un primer nivel corresponden a residentes españoles.

#### **Posición pasiva bruta - Distribución por país al 31/12/2011**

##### **Primer y segundo nivel de tenencia**

(en millones de US\$)

2011			
PAÍS	Primer Nivel	Segundo Nivel	Diferencia
ESPAÑA	22.600	16.310	-6.290
ESTADOS UNIDOS	16.843	21.022	4.178
HOLANDA	7.343	7.643	301
BRASIL	6.759	6.835	76
CHILE	6.668	4.953	-1.715
SUIZA	3.883	3.930	47
ALEMANIA	3.072	3.404	331
FRANCIA	2.969	4.018	1.048
CANADA	2.908	3.261	354
URUGUAY	2.806	2.405	-401
LUXEMBURGO	2.780	3.305	525
ISLAS CAIMAN	2.377	1.450	-927
MEXICO	2.041	1.989	-52
REINO UNIDO	1.684	2.163	479
ITALIA	1.596	2.328	733
BERMUDA	1.331	274	-1.057
DINAMARCA	1.205	440	-765
BELGICA	1.143	1.381	238
PANAMA	624	414	-210
JAPON	573	752	179
ISLAS VIRGENES	547	625	79
ARGENTINA	-	1.029	1.029
OTROS PAÍSES	4.337	6.158	1.821
<b>TOTAL</b>	<b>96.089</b>	<b>96.089</b>	<b>0</b>

Asimismo, Chile, Bermuda e Islas Caimán son otros de los países que ven reducido su stock de IED en el país cuando se considera el segundo nivel de tenencia. En el primer caso la variación se produce principalmente por algunas empresas mineras que utilizan a ese país como plataforma para realizar las inversiones en Argentina y que explican casi US\$ 900 millones de la variación.

Por su parte, Francia es uno de los países que incrementa considerablemente el valor de sus inversiones, explicado básicamente por las inversiones realizadas a través de empresas localizadas en España (US\$ 978 millones).

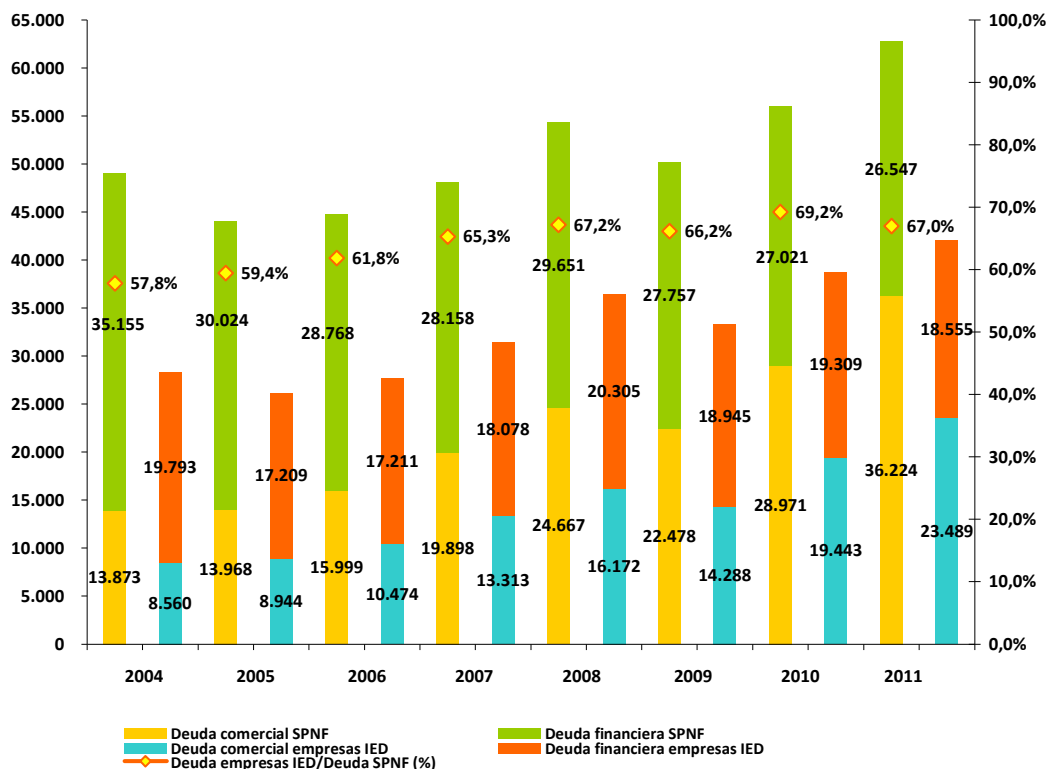
Por último, las tenencias de IED en Argentina que en un segundo nivel de tenencia pertenecen a residentes argentinos ascendieron a US\$ 1.029 millones. Las mismas son realizadas principalmente a través de empresas localizadas en Bermuda (US\$ 476 millones), España (US\$ 293 millones) y Panamá (US\$ 110 millones).

#### **D) d. La participación de las empresas de IED en el endeudamiento externo del sector privado no financiero.**

Al 31 de diciembre de 2011, el 67% del total de pasivos externos del sector privado no financiero, que totalizaba US\$ 62.771 millones<sup>8</sup>, estaba en manos de empresas de inversión extranjera directa, reflejando el acceso de este grupo de empresas al financiamiento externo. Esta relación fue de 58% a fines del año 2004.

Desagregando por tipo de deuda, las de inversión extranjera directa poseían el 65% de la deuda comercial total y el 70% de la deuda financiera con el exterior.

**Deuda Externa de empresas de IED y Total SPNF**  
(en millones de US\$ y %)



Durante el año 2011 las empresas de IED registraron un incremento en sus pasivos externos de 8%, explicado por el aumento de la deuda de las empresas del mismo grupo (US\$ 2.348 millones) y el incremento de la deuda con proveedores (US\$ 1.376 millones). Este comportamiento se dio en un contexto de significativo aumento de los volúmenes de comercio exterior, que se reflejó en el incremento en la deuda por importaciones de bienes y servicios.

El grupo de empresas del sector privado que no son de IED registraron un incremento interanual del 20% en su endeudamiento externo, alcanzando una variación que fue récord histórico para este tipo de empresas. Dicha

<sup>8</sup> Ver el informe de Deuda Externa Privada disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Deuda externa privada” de la página web de este Banco Central.

variación se observó principalmente en la deuda con proveedores (incremento de US\$ 3.238 millones) que, al igual que lo que ocurrió con las empresas de IED, fue explicada por un aumento en la deuda comercial, principalmente deuda por importaciones de bienes y servicios.

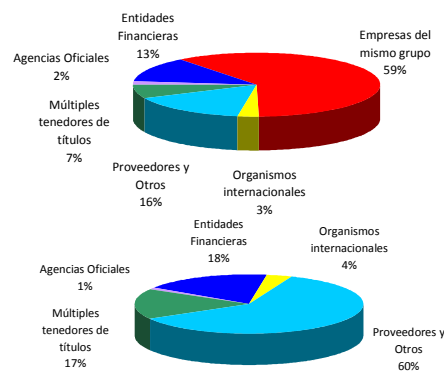
#### Deuda por tipo de acreedor – SPNF

(en millones de US\$)

	31/12/2010	31/12/2011	Variación	Var porc.
<b>Empresas IED</b>	<b>38.752</b>	<b>42.044</b>	<b>3.291</b>	<b>8%</b>
Agencias Oficiales	754	700	-55	-7%
Entidades Financieras	5.140	5.397	257	5%
Empresas del mismo grupo	22.937	25.285	2.348	10%
Organismos internacionales	1.543	1.148	-396	-26%
Proveedores y Otros	5.259	6.634	1.376	26%
Múltiples tenedores de títulos	3.119	2.880	-239	-8%

	31/12/2010	31/12/2011	Variación	Var porc.
<b>Empresas no IED</b>	<b>17.239</b>	<b>20.727</b>	<b>3.488</b>	<b>20%</b>
Agencias Oficiales	281	251	-30	-11%
Entidades Financieras	3.756	3.742	-14	0%
Empresas del mismo grupo	0	0	-	-
Organismos internacionales	522	754	232	45%
Proveedores y Otros	9.311	12.549	3.238	35%
Múltiples tenedores de títulos	3.370	3.431	62	2%

#### Stock al 31/12/2011



## II. Los flujos de Inversión Extranjera Directa en empresas en el año 2011<sup>9</sup>

El año 2011 finalizó con ingresos netos de IED en empresas argentinas por US\$ 11.455 millones, alcanzando un máximo en valores corrientes desde el inicio de la serie. Estos flujos representaron un 2,6% del Producto Interno Bruto (PIB) del año.

<sup>9</sup> Los flujos de inversión extranjera directa en empresas locales se pueden descomponer en las siguientes modalidades:

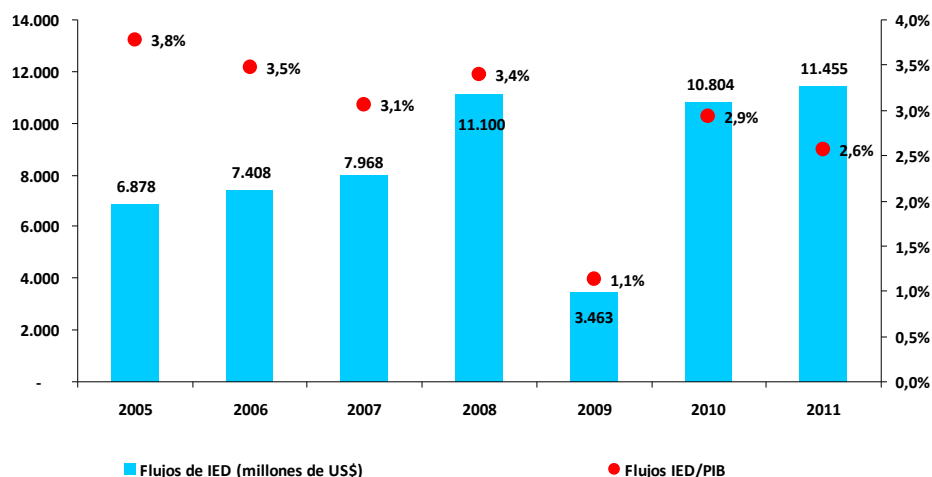
- Aportes netos de capital en la empresa local: refleja la decisión del inversor no residente de ampliar o retirar el capital invertido en empresas residentes. Los aportes pueden implicar fondos frescos para la empresa, el aporte en bienes o la capitalización de deudas.
- Reinversión de utilidades: corresponde 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.

### Flujos de IED - Participación sobre PIB

(millones de US\$ y %)



Fuente: BCRA e INDEC

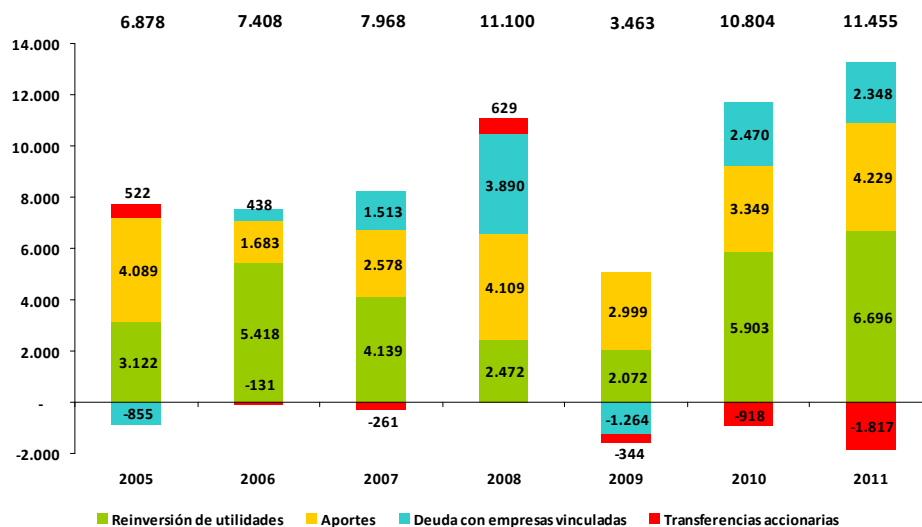
La reinversión de utilidades también alcanzó un máximo histórico de US\$ 6.696 millones, superando en un 13% el máximo anterior registrado durante el año 2010 de US\$ 5.903 millones.

Asimismo, los aportes de inversores no residentes totalizaron US\$ 4.229 millones, registrando un aumento interanual de 26% y alcanzando un récord en la serie. Este comportamiento se dio en el marco de fuertes inversiones en el sector minero, que explicaron más de un 30% de los mismos.

Por otra parte, el financiamiento otorgado por las matrices y filiales a las empresas residentes en el país resultó en ingresos netos por US\$ 2.348 millones. Dicha variación se explicó principalmente por el aumento en la deuda por importaciones de bienes y servicios, acompañando el incremento de casi 30% registrado en las importaciones del período, conjuntamente con el aumento de la deuda por utilidades y dividendos.

### Flujos de IED en Argentina – Composición

(en millones de US\$)

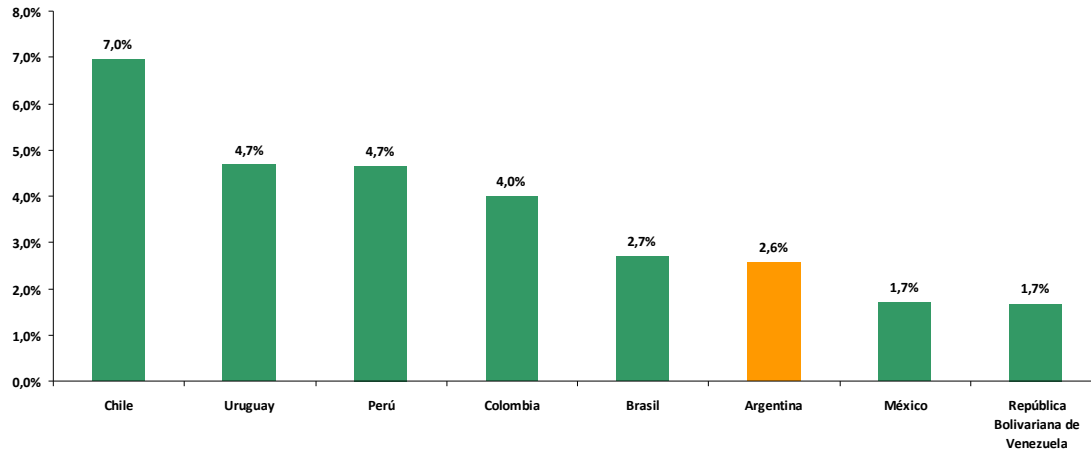


Por tercer año consecutivo, los flujos por transferencias accionarias resultaron en una salida neta, alcanzando un máximo en la serie con egresos por US\$ 1.817 millones, explicado por la venta de parte del paquete

accionario de una empresa petrolera a inversores de cartera, que se canalizó a través de la venta de una participación accionaria a fondos de inversión del exterior, y el lanzamiento de una oferta pública de venta de “American Depositary Shares” (ADS).

El ratio que compara los flujos de IED en relación al PIB para la Argentina durante el año 2011, se encontraba en línea con el observado para Brasil (2,7%), por arriba a los registrados para México y la República Bolivariana de Venezuela (ambos cercanos al 1,7%), aunque por debajo de los ratios registrados para Chile, Uruguay, Perú y Colombia.

**Ratio Flujos de IED/PIB en US\$ – Principales países de Latinoamérica**



Fuente: INDEC, UNCTAD y Banco Mundial

A lo largo de la serie, los flujos de IED hacia la Argentina registraron tasas de crecimiento menores que las que registró el producto interno bruto, perdiendo, de esta manera, importancia en relación al mismo.

## **II) a. Destino y Origen de los flujos de IED<sup>10</sup>**

El 47% de los flujos netos de IED del año 2011 (US\$ 5.406 millones) se dirigieron a empresas exportadoras de bienes<sup>11</sup>. Dentro de este grupo de empresas, las empresas oleaginosas y cerealeras registraron ingresos netos de IED de tan sólo US\$ 124 millones, a pesar de que las exportaciones de éstas continuaron creciendo, alcanzando un máximo en la serie (US\$ 24.602 millones).

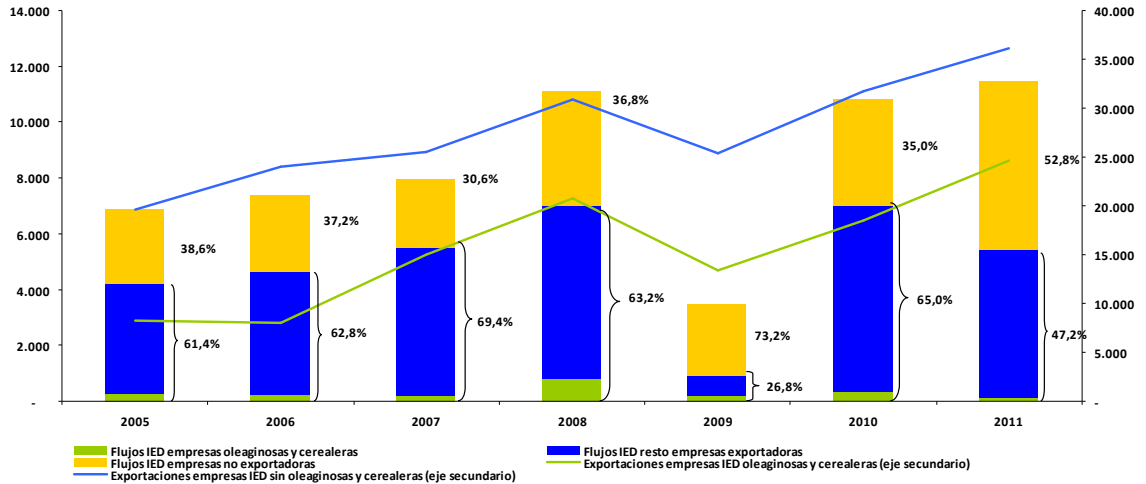
En línea con la evolución de sus exportaciones, el resto de las empresas exportadoras de bienes, registraron flujos netos de IED por US\$ 5.282 millones, con una caída interanual del 21%.

<sup>10</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 y país de origen.

<sup>11</sup> Se consideró empresa exportadora la que a lo largo de la serie considerada registró montos exportados mayores a US\$ 350.000, es decir, un promedio de US\$ 50.000 anuales.

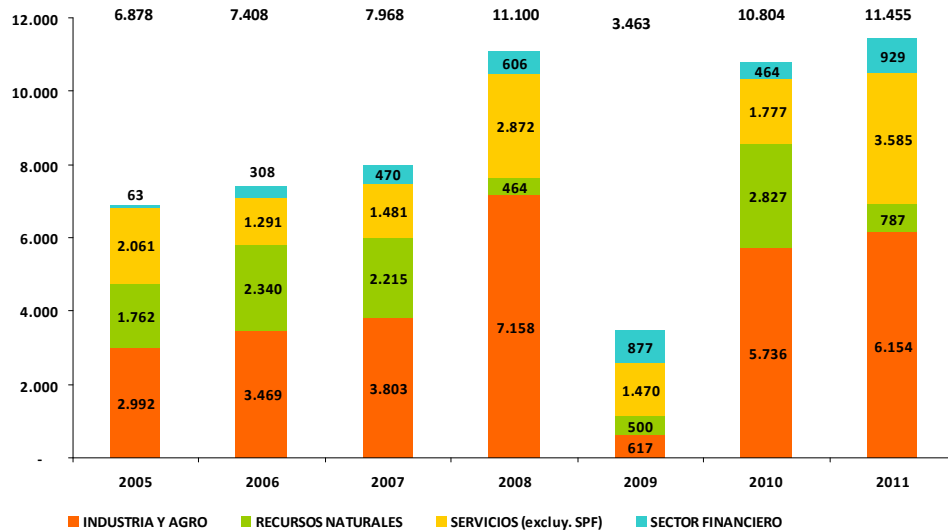


**Flujos de IED de empresas exportadoras y no exportadoras**  
(en millones de US\$)



Por otro lado, el grupo de empresas de IED que no suelen exportar registró ingresos récord por US\$ 6.049 millones durante el año 2011. Un 60% de los flujos recibidos por este grupo de empresas pertenecían al sector proveedor de servicios.

**Flujos de IED por grupos de actividad económica**  
(en millones de US\$)



Como a lo largo de casi toda la serie, el sector de la industria y el agro se constituyó en el mayor receptor de flujos, con ingresos netos por US\$ 6.154 millones, explicando el 54% del total de los flujos netos recibidos en el año por las empresas de IED. Por su parte, el grupo de empresas de IED dedicadas a la producción de servicios recibió flujos que alcanzaron un récord de ingresos en la serie, con US\$ 929 millones en el sector financiero y US\$ 3.585 millones en el resto de las empresas de servicios (ambos con un incremento del 100% interanual). En cambio, el sector de recursos naturales fue el único que vio reducido el monto de sus ingresos netos en forma interanual por la citada transferencia accionaria en el sector petrolero.

Las industrias química, caucho y plástico y automotriz explicaron casi un 50% de los flujos recibidos por el sector de la industria y agro, explicados mayormente por financiamiento neto otorgado por las empresas vinculadas.

## Flujos de IED – Principales Sectores

(en millones de US\$)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	I SEM	II SEM	2011	TOTAL
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	316	299	683	1.356	468	1.199	614	1.008	1.622	5.942
MINERÍA	638	929	297	752	489	1.544	240	871	1.111	5.760
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	473	703	1.037	1.478	-851	1.133	109	1.018	1.127	5.099
COMUNICACIONES	1.044	412	434	820	304	460	609	374	983	4.455
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	63	308	470	606	877	464	226	703	929	3.717
COMERCIO	374	307	491	698	348	562	511	420	931	3.711
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	278	210	311	970	704	908	482	508	991	4.372
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	179	184	417	311	-13	818	178	595	774	2.669
TRANSPORTE	218	0	69	440	484	425	397	123	520	2.156
PETRÓLEO	1.123	1.411	1.918	-287	11	1.282	-1.347	1.023	-325	5.134
OTROS SECTORES	2.171	2.646	1.843	3.958	644	2.008	1.783	1.009	2.792	16.061
<b>TOTAL</b>	<b>6.878</b>	<b>7.408</b>	<b>7.968</b>	<b>11.100</b>	<b>3.463</b>	<b>10.804</b>	<b>3.802</b>	<b>7.653</b>	<b>11.455</b>	<b>59.076</b>

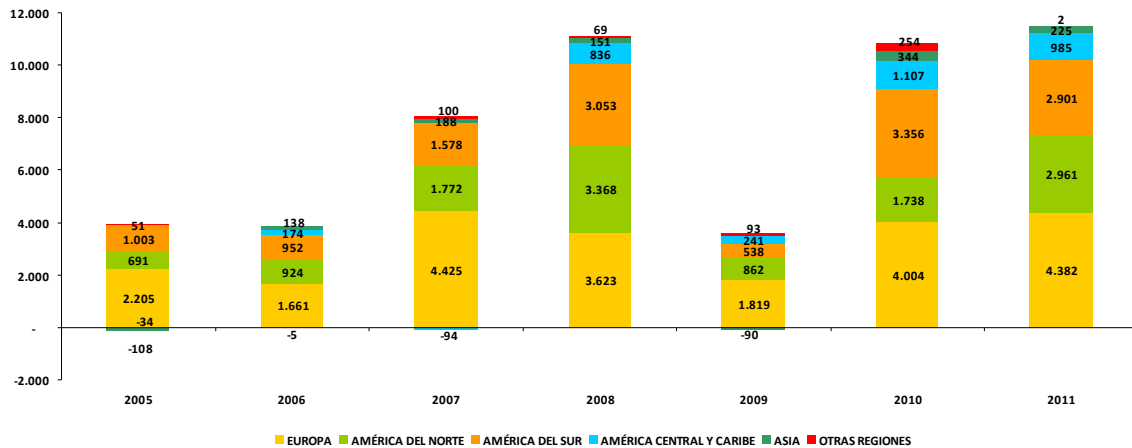
Los flujos de las empresas dedicadas a la producción de servicios estuvieron explicados principalmente por el sector comunicaciones, con ingresos por US\$ 983 millones, el sector comercio, con ingresos por US\$ 931 millones y el sector privado financiero, con ingresos por US\$ 929 millones. En los tres casos casi todos los nuevos flujos se dieron vía la reinversión de utilidades.

Por su parte, el grupo de empresas mineras se constituyó en el principal receptor de inversiones directas del grupo de empresas dedicadas a la explotación de recursos naturales. Este resultado se dio como consecuencia de nuevos aportes netos al sector por US\$ 1.346 millones.

Respecto del origen geográfico de los flujos de IED, durante el año 2011 sólo los países de América del Norte y Europa, en ese orden, realizaron inversiones directas en Argentina por montos superiores a los registrados en el año anterior. Para el resto de las regiones se observaron flujos de IED que no alcanzaron los del año 2010.

## Flujos de IED por Región

(en millones de US\$)



A nivel país, los flujos de IED de empresas de Estados Unidos resultaron ser los mayores, con ingresos por US\$ 2.193 millones, un máximo en la serie, explicados tanto por la reinversión, principalmente de los sectores petróleo y financiero, como por el nuevo financiamiento otorgado por las empresas vinculadas a los sectores de la industria química y maquinarias y equipos.

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

(en millones de US\$)

PAÍS	2005	2006	2007	2008	2009	2010	I SEM 11	II SEM 11	2011	TOTAL
ESTADOS UNIDOS	1.229	845	724	2.158	1.035	1.334	1.216	977	2.193	9.518
BRASIL	1.234	447	859	1.573	-384	1.694	394	1.182	1.576	7.000
SUIZA	281	38	273	739	207	659	587	580	1.167	3.365
CHILE	606	518	507	863	311	1.309	253	814	1.067	5.182
HOLANDA	1.062	98	599	1.154	157	-37	-241	814	573	3.606
DINAMARCA	-67	79	24	-98	43	251	287	368	655	887
ISLAS CAIMAN	-39	34	-81	425	-449	555	647	-29	619	1.063
MEXICO	588	30	547	546	107	295	265	217	482	2.596
CANADA	123	-188	502	664	-280	110	-136	421	285	1.216
ALEMANIA	71	252	460	364	339	508	227	100	327	2.321
OTROS PAÍSES	1.789	5.255	3.554	2.712	2.377	4.126	303	2.207	2.510	22.323
<b>TOTAL</b>	<b>6.878</b>	<b>7.408</b>	<b>7.968</b>	<b>11.100</b>	<b>3.463</b>	<b>10.803</b>	<b>3.803</b>	<b>7.652</b>	<b>11.455</b>	<b>59.077</b>

Brasil, con ingresos netos por US\$ 1.576 millones, fue el principal país de la región en términos de flujos de IED hacia Argentina. En este caso los ingresos se dieron principalmente bajo la forma de nuevo financiamiento otorgado por las empresas vinculadas y por nuevos aportes de las empresas, principalmente de los sectores construcción y alimentos, bebidas y tabaco.

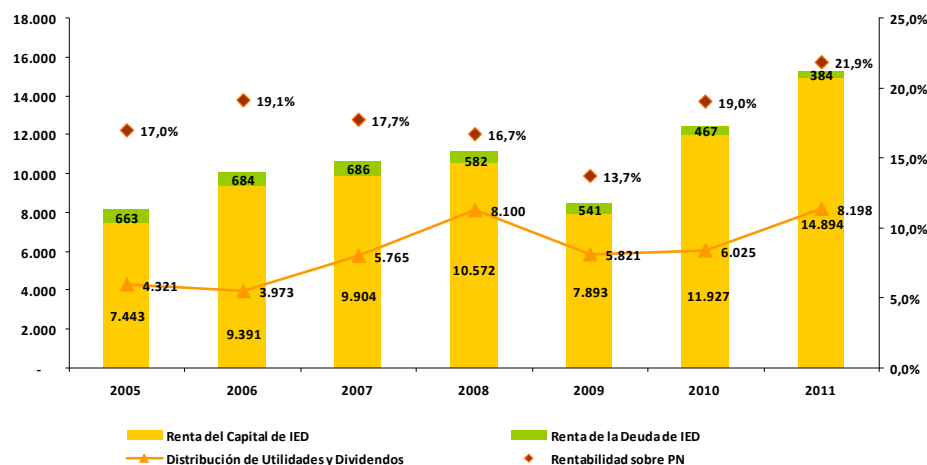
Por su parte, Suiza registró ingresos netos que alcanzaron un récord para ese país. Se explicaron principalmente por la reinversión de las empresas oleaginosas y cerealeras, y los nuevos aportes y financiamiento de empresas de la industria química, caucho y plástico.

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

La renta generada por la IED alcanzó un récord de US\$ 15.278 millones durante el año 2011, registrando un aumento interanual de 23%, correspondiendo US\$ 14.894 millones a las utilidades y dividendos devengados y US\$ 384 millones a intereses por la deuda con empresas vinculadas.

### Renta de IED y distribución de utilidades

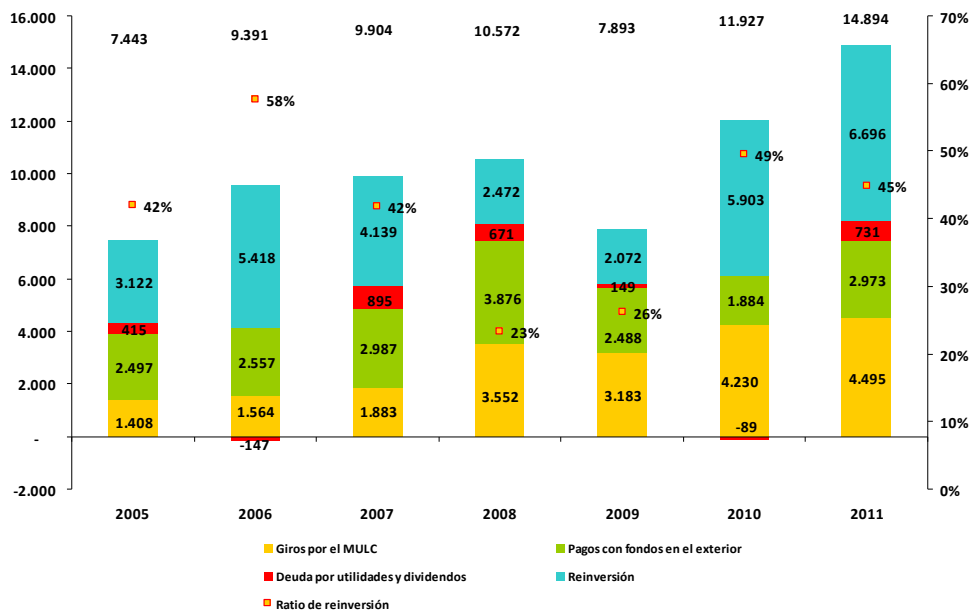
(en millones de US\$)



Fue por este comportamiento de la renta que, a pesar de que la distribución de utilidades aumentó un 36%, alcanzando un valor récord en la serie con US\$ 8.198 millones, la reinversión de utilidades resultó ser el principal componente de los flujos de IED del año 2011, con un récord de US\$ 6.696 millones, implicando una tasa de reinversión de utilidades de 45%, levemente inferior a la registrada el año anterior.

<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 (reinversión de utilidades).

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



En el año 2011, las empresas de IED informaron la distribución de utilidades y dividendos por US\$ 8.198 millones. Por su parte, US\$ 4.495 millones fueron girados por el mercado local de cambios y US\$ 2.973 millones fueron pagados con fondos propios en el exterior, mientras que se incrementó la deuda por utilidades y dividendos en US\$ 731 millones.

La rentabilidad del capital medida sobre el patrimonio neto, registró un aumento de 3 puntos porcentuales durante el año 2011, alcanzando un valor de 21,9% anual.

### Renta del capital y rentabilidad sobre el patrimonio neto, principales sectores

(en millones de US\$)

SECTOR	2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN
PETRÓLEO	3.675	26,2%	3.700	25,3%	2.980	19,7%	2.550	16,6%	1.994	16,2%	3.506	27,5%	3.770	29,5%
COMUNICACIONES	374	61,2%	374	15,4%	694	21,1%	991	23,6%	1.000	25,2%	1.319	27,8%	1.478	27,1%
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	-272	-11,5%	253	9,8%	200	6,7%	514	14,9%	927	25,7%	1.037	26,1%	1.091	25,3%
MINERÍA	362	31,5%	886	68,2%	593	41,9%	192	10,4%	772	42,9%	1.065	45,3%	1.036	29,3%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	761	17,9%	755	16,7%	843	16,7%	1.149	20,2%	757	14,6%	834	15,1%	997	17,1%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	342	12,6%	390	14,3%	461	15,7%	685	19,6%	839	23,8%	830	21,2%	989	23,8%
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	-22	-2,9%	62	7,1%	462	34,1%	1.054	52,8%	-247	-17,1%	146	8,7%	616	30,9%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	847	32,8%	995	32,2%	948	24,2%	826	17,0%	549	13,7%	367	8,5%	609	13,3%
OTROS SECTORES	1.377	8,4%	1.977	11,3%	2.724	13,3%	2.612	11,2%	1.301	6,2%	2.823	12,0%	4.309	16,9%
<b>TOTAL</b>	<b>7.443</b>	<b>16,6%</b>	<b>9.391</b>	<b>18,9%</b>	<b>9.904</b>	<b>17,5%</b>	<b>10.572</b>	<b>16,5%</b>	<b>7.893</b>	<b>13,8%</b>	<b>11.927</b>	<b>19,0%</b>	<b>14.894</b>	<b>21,9%</b>

Al igual que durante el año anterior, en el año 2011 fueron cuatro los sectores que concentraron más de un 50% de la renta de IED. A pesar de ello, fueron empresas del resto de los sectores los que explicaron la mayor proporción del incremento de la misma.

La renta del sector petrolero registró un valor de US\$ 3.770 millones en el año 2011, con un aumento de 8% frente al valor alcanzado en el año previo. El sector comunicaciones, por su parte, generó una renta de US\$ 1.478 millones, lo que representó un 12% de incremento interanual. Este sector registró aumentos en sus niveles de renta a lo largo de todos los años, y acompañó a la evolución de las llamadas por celulares, el envío de “sms” y las conexiones totales de Internet<sup>13</sup>.

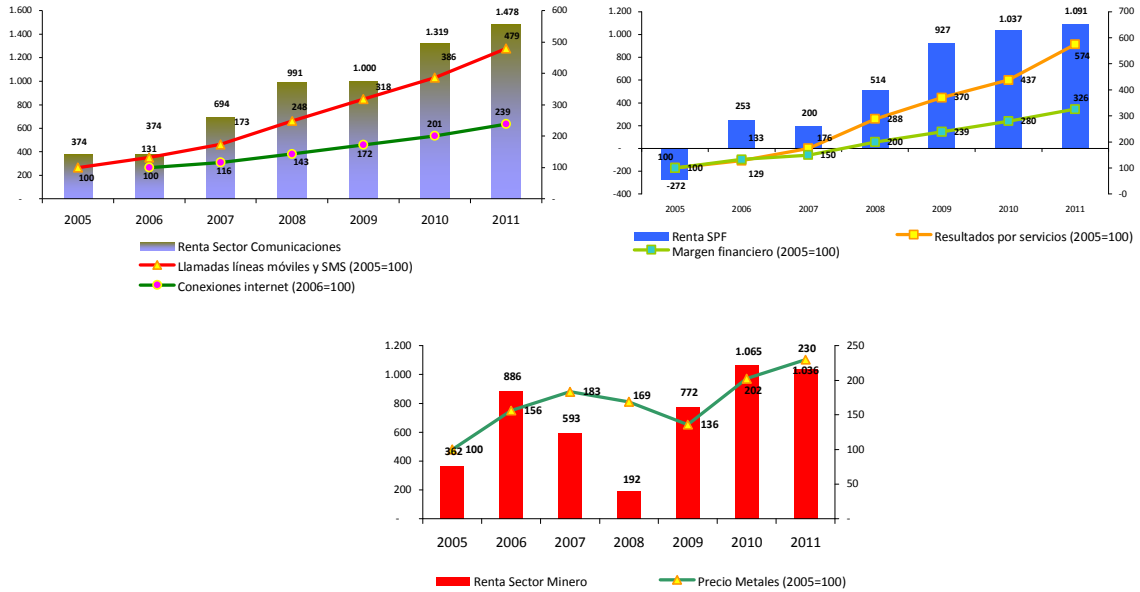
Por su parte, el sector privado financiero registró una renta anual de US\$ 1.091 millones, con un incremento de 9% en relación al año anterior. La renta del SPF de IED continuó con la tendencia ascendente registrada desde

<sup>13</sup> Los datos de conexiones a internet y de envío de “sms” son publicados por el INDEC. Se estimaron las conexiones a Internet totales a fines de 2011 en función de la tasa de crecimiento promedio de los cuatro años anteriores.

el año 2007, explicada por los ingresos por servicios y el margen financiero, en un contexto de crecimiento de los depósitos y préstamos del sistema.

Luego de dos años de importantes incrementos en la renta generada por el sector minero de IED, la misma se ubicó en niveles levemente inferiores a los del año anterior, alcanzando los US\$ 1.036 millones.

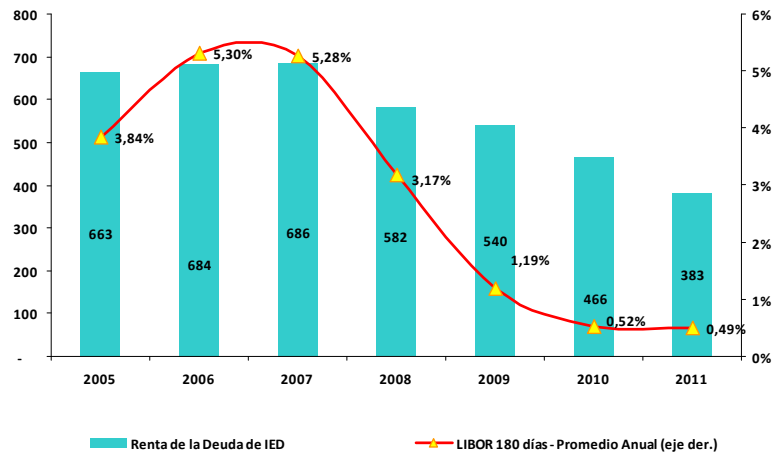
**Renta de la IED – Principales Sectores Generadores de Renta**  
(en millones de US\$)



Fuente: BCRA (Informe de Bancos), FMI e INDEC

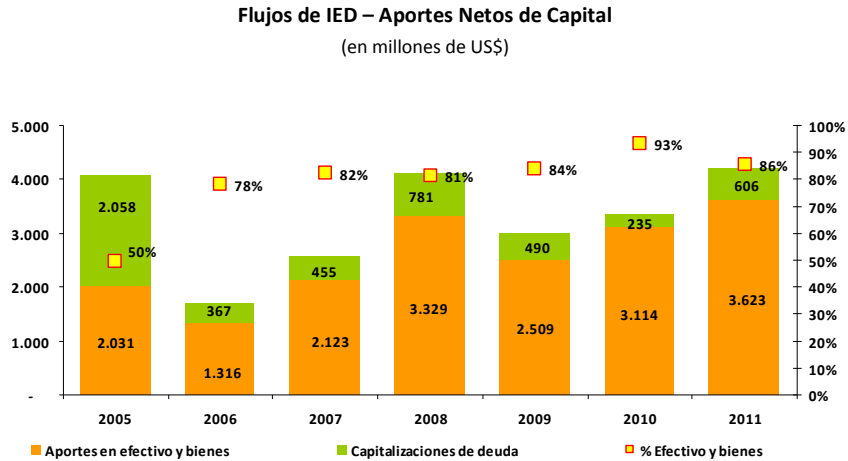
La renta de la deuda de IED registró un valor de US\$ 383 millones en el año 2011, 18% inferior al monto alcanzado el año previo. Dicha disminución se originó en el marco de la baja de la tasa de referencia para ese tipo de deuda (LIBOR 180 días).

**Renta de la deuda de IED y Tasa LIBOR 180 días**  
(en millones de US\$ y porcentaje)

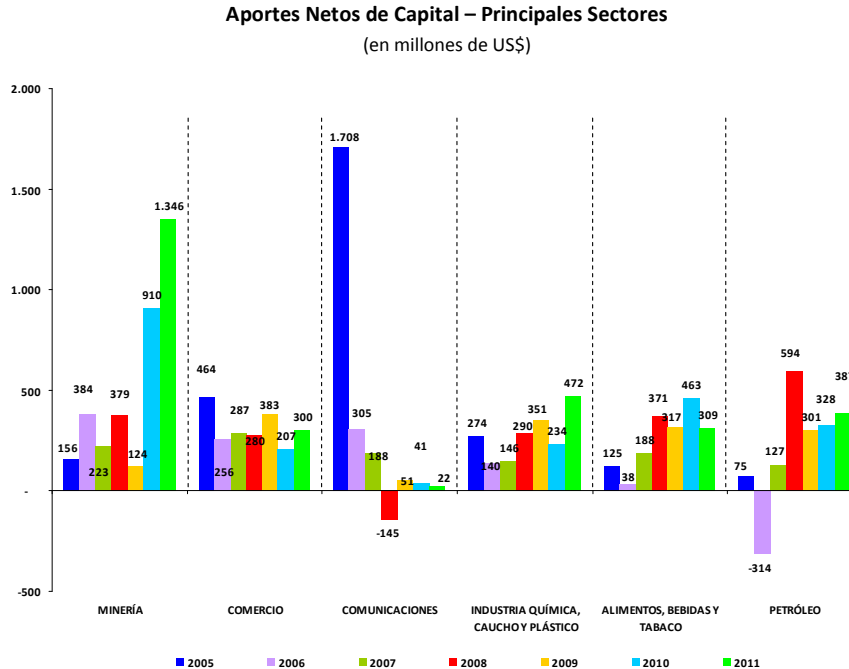


## II) c. Aportes netos de capital

Los aportes de capital alcanzaron un máximo en la serie, con ingresos netos por US\$ 4.229 millones, aumentando un 26% en términos interanuales. De estos flujos, un 86% se realizaron en efectivo y bienes<sup>14</sup>, ratio que disminuyó 7 puntos porcentuales respecto al observado en 2010.



Nuevamente, durante el año 2011, el principal sector receptor de los flujos de aportes fue el minero, con ingresos netos por US\$ 1.346 millones, incrementándose un 50% respecto de los flujos de aportes recibidos el año anterior. Un 92% de los mismos fueron aportes en efectivo y bienes, mientras que el resto correspondió a la capitalización de deudas del sector. El comportamiento de estos flujos reflejó el avance de los nuevos proyectos de inversión mineros, dando como resultado una creciente importancia de la IED en el sector, que en los últimos cinco años pasó del noveno al quinto sector considerando el valor del stock de IED.

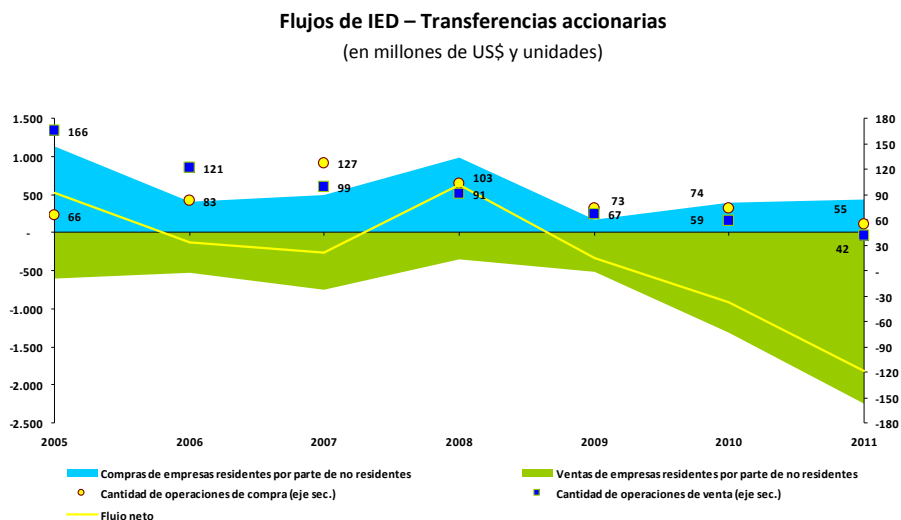


<sup>14</sup> Se distingue entre los aportes en efectivo y en bienes de las capitalizaciones de deuda, ya que los primeros implican nuevos fondos u otros activos para la empresa, mientras que los segundos son una disminución del pasivo.

## II) d. Transferencias accionarias y participaciones de capital<sup>15</sup>

El año 2011 finalizó con egresos netos por transferencias de participaciones de capital en empresas locales de inversión directa (US\$ 1.781 millones), principalmente por las ventas mencionadas en el sector petróleo.

Durante el año se registraron 55 compras de empresas locales por parte de no residentes por un monto de US\$ 428 millones y 42 operaciones de ventas de empresas locales por parte de no residentes por US\$ 2.245 millones.



Por el lado de las ventas, las operaciones más importantes se dieron en el sector petróleo, con ventas de participaciones directas por US\$ 1.952 millones, adquiridas por inversores de cartera. Les siguieron en importancia el sector electricidad, con ventas por US\$ 176 millones.

En cambio, las principales compras por parte de no residentes se dieron en el sector comercio con US\$ 140 millones y el sector privado financiero con US\$ 86 millones.

### Transferencias accionarias principales sectores

(en millones de US\$)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	TOTAL
COMERCIO	-9	-4	2	-6	7	10	140	140
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	-33	-0	-	-	-0	-255	86	-201
INDUSTRIA TEXTIL Y CURTIDOS	-3	10	1	79	3	6	31	126
GAS (EXTRACCIÓN, TRANSPORTE, DISTRIBUCIÓN)	-51	-	-8	-2	-88	-	26	-122
ELECTRICIDAD (GENERACIÓN, TRANSPORTE, DISTRIBUCIÓN)	-56	152	-606	-27	-166	0	-176	-879
PETRÓLEO	-5	-273	-9	-3	0	-594	-1.952	-2.836
OTROS SECTORES	678	-15	359	589	-101	-86	27	1.451
<b>TOTAL</b>	<b>522</b>	<b>-131</b>	<b>-261</b>	<b>629</b>	<b>-344</b>	<b>-918</b>	<b>-1.817</b>	<b>-2.321</b>

## II) e. Deuda con empresas vinculadas<sup>16</sup>

Durante el año 2011 la deuda externa de las empresas de IED con sus matrices y/o filiales registró un incremento de US\$ 2.348 millones, en el marco de la suba de los pasivos externos totales del SPNF por un monto de US\$ 6.779 millones (12%) en el transcurso del año.

<sup>15</sup> Los flujos por transferencias accionarias y participaciones de capital surgen de las compras o ventas de participaciones 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.

<sup>16</sup> Para profundizar sobre la deuda externa del sector privado, ver el Informe de Deuda Externa Privada disponible en la sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Deuda externa privada" de la página web de este Banco Central.

### Variación de la deuda con empresas vinculadas del SPNF

(en millones de US\$)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	TOTAL
Var. deuda con matrices y filiales	-855	438	1.513	3.890	-1.264	2.470	2.348	8.540
Capitalizaciones de deuda	1.707	332	284	774	490	235	606	4.427
Condonaciones de deuda (1)	136	157	86	57	168	18	98	720

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

El incremento en la deuda con vinculadas del SPNF estuvo explicado principalmente por las obligaciones externas derivadas de los flujos de comercio exterior, tales como la financiación de importaciones (US\$ 1.713 millones) y las obligaciones por servicios (US\$ 859 millones), parcialmente compensadas por la cancelación neta de préstamos financieros y sindicados (US\$ 447 millones) y de pasivos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes (US\$ 406 millones).

Por otro lado, las obligaciones por utilidades y dividendos<sup>17</sup> registraron un incremento de US\$ 631 millones.

### Variación de la deuda con empresas vinculadas por tipo de deuda

(en millones de US\$)

Tipo de deuda	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	TOTAL
Anticipos y Prefinanciaciones	302	-39	-326	15	312	316	-406	173
Financiación de Importaciones	-110	371	1.136	2.090	-1.272	2.108	1.713	6.037
Obligaciones por servicios y otros	290	217	230	348	163	321	859	2.426
Obligaciones por utilidades y dividendos	411	-147	884	644	76	-104	631	2.395
Otras obligaciones financieras	35	-42	3	-13	-47	-45	-1	-110
Préstamos Financieros y sindicados	-1.614	81	-414	806	-496	-127	-447	-2.210
Títulos	-168	-3	0	0	0	0	0	-171
<b>TOTAL</b>	<b>-855</b>	<b>438</b>	<b>1.513</b>	<b>3.890</b>	<b>-1.264</b>	<b>2.470</b>	<b>2.348</b>	<b>8.540</b>

A excepción de los sectores de oleaginosas y cereales (caída de US\$ 375 millones principalmente por la cancelación de deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones) y minería (US\$ 26 millones), el resto de los sectores registró incrementos en sus niveles de endeudamiento con empresas vinculadas. Los sectores con mayores subas fueron la industria automotriz (US\$ 720 millones – US\$ 594 millones por deuda por importaciones y US\$ 71 millones por servicios-), la industria química (US\$ 639 millones – incremento de US\$ 392 millones por importaciones y US\$ 179 millones por servicios-) y maquinarias y equipos (US\$ 534 millones – aumento de aproximadamente US\$ 465 millones de deuda por importaciones y US\$ 47 millones de deuda por servicios-)<sup>18</sup>.

### Variación de la deuda con empresas vinculadas – Principales Sectores

(en millones de US\$)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	TOTAL
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	98	149	473	1.069	-904	917	720	2.521
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	-581	-227	123	571	-145	505	639	885
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	-31	80	203	127	-103	600	534	1.410
PETRÓLEO	138	295	1.026	666	206	232	93	2.656
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	-65	28	-54	290	-48	-156	399	394
COMERCIO	-100	42	46	209	-19	159	94	432
TRANSPORTE	157	-8	-68	99	197	96	119	592
OTROS	-471	79	-236	857	-447	117	-251	-351
<b>TOTAL</b>	<b>-855</b>	<b>438</b>	<b>1.513</b>	<b>3.890</b>	<b>-1.264</b>	<b>2.470</b>	<b>2.348</b>	<b>8.540</b>

<sup>17</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 periodo (flujo de ingreso) compensa parcialmente las distribuciones de utilidades y dividendos registradas en el mismo periodo (flujo de egreso).

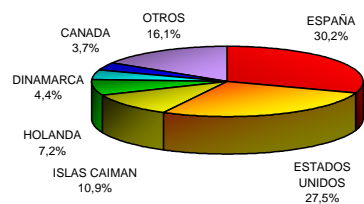
<sup>18</sup> En el anexo estadístico disponible en el sitio de Internet del BCRA se pueden encontrar el detalle de la deuda con matrices por sector de actividad económica y tipo de operación.



**ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.11 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)**

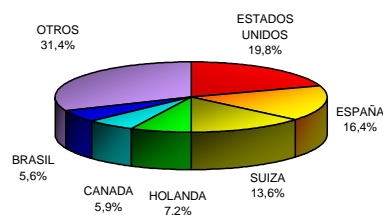
**PETRÓLEO**

	<b>18.774</b>
ESPAÑA	5.676
ESTADOS UNIDOS	5.169
ISLAS CAIMAN	2.047
HOLANDA	1.343
DINAMARCA	834
CANADA	693
OTROS	3.013



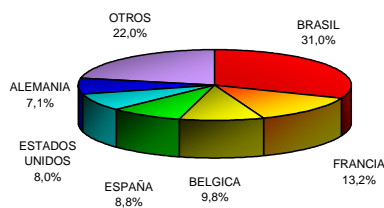
**INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO**

	<b>9.544</b>
ESTADOS UNIDOS	1.889
ESPAÑA	1.569
SUIZA	1.301
HOLANDA	691
CANADA	566
BRASIL	532
OTROS	2.996



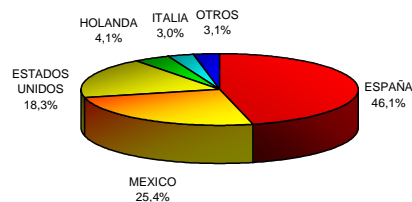
**INDUSTRIA AUTOMOTRIZ**

	<b>6.813</b>
BRASIL	2.112
FRANCIA	902
BELGICA	670
ESPAÑA	598
ESTADOS UNIDOS	545
ALEMANIA	487
OTROS	1.499



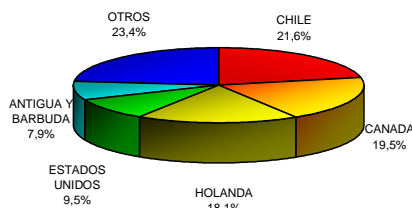
**COMUNICACIONES**

	<b>6.187</b>
ESPAÑA	2.853
MEXICO	1.569
ESTADOS UNIDOS	1.132
HOLANDA	255
ITALIA	185
OTROS	193



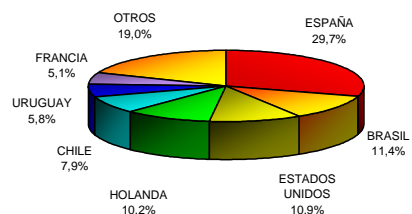
**MINERÍA**

	<b>5.862</b>
CHILE	1.267
CANADA	1.141
HOLANDA	1.060
ESTADOS UNIDOS	558
ANTIGUA Y BARBUDA	465
OTROS	1.370



**ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO**

	<b>5.259</b>
ESPAÑA	1.560
BRASIL	599
ESTADOS UNIDOS	574
HOLANDA	539
CHILE	413
URUGUAY	303
FRANCIA	271
OTROS	1.000

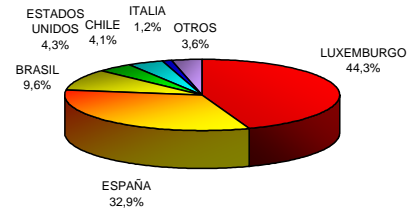


**ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.11 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)**

**METALES COMUNES Y ELABORACIÓN**

**4.809**

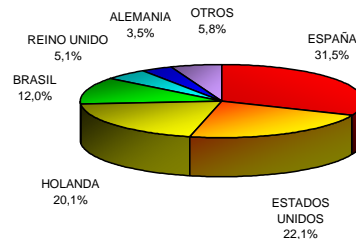
LUXEMBURGO	2.132
ESPAÑA	1.581
BRASIL	462
ESTADOS UNIDOS	207
CHILE	196
ITALIA	59
OTROS	172



**SECTOR PRIVADO FINANCIERO**

**4.798**

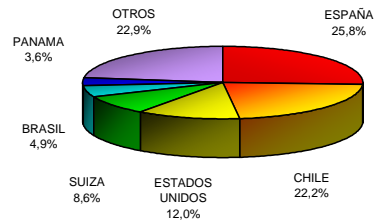
ESPAÑA	1.511
ESTADOS UNIDOS	1.058
HOLANDA	963
BRASIL	575
REINO UNIDO	244
ALEMANIA	167
OTROS	280



**COMERCIO**

**4.607**

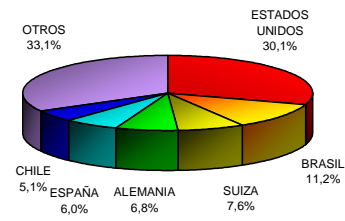
ESPAÑA	1.187
CHILE	1.025
ESTADOS UNIDOS	551
SUIZA	396
BRASIL	227
PANAMA	166
OTROS	1.055



**MAQUINARIAS Y EQUIPOS**

**3.527**

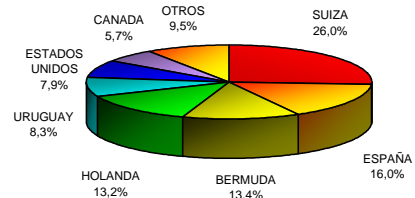
ESTADOS UNIDOS	1.062
BRASIL	396
SUIZA	269
ALEMANIA	241
ESPAÑA	211
CHILE	179
OTROS	1.168



**OLEAGINOSAS Y CEREALERAS**

**2.923**

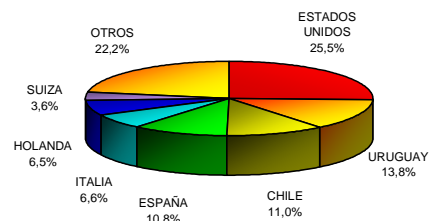
SUIZA	759
ESPAÑA	467
BERMUDA	392
HOLANDA	385
URUGUAY	244
ESTADOS UNIDOS	231
CANADA	167
OTROS	279



**AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS**

**2.836**

ESTADOS UNIDOS	723
URUGUAY	390
CHILE	311
ESPAÑA	307
ITALIA	186
HOLANDA	185
SUIZA	103
OTROS	631



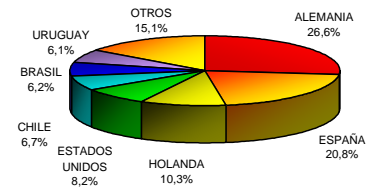
**ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.11 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)**

**INVERSORA, HOLDING**

ALEMANIA  
ESPAÑA  
HOLANDA  
ESTADOS UNIDOS  
CHILE  
BRASIL  
URUGUAY  
OTROS

**2.107**

561  
439  
216  
173  
140  
130  
129  
319

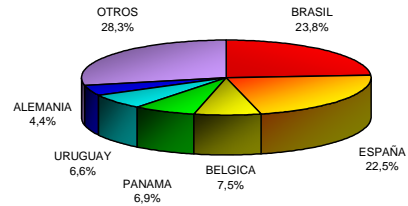


**TRANSPORTE**

BRASIL  
ESPAÑA  
BELGICA  
PANAMA  
URUGUAY  
ALEMANIA  
OTROS

**1.890**

449  
425  
142  
130  
126  
83  
535

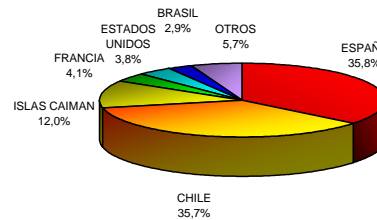


**ELECTRICIDAD**

ESPAÑA  
CHILE  
ISLAS CAIMAN  
FRANCIA  
ESTADOS UNIDOS  
BRASIL  
OTROS

**1.858**

666  
663  
223  
76  
70  
53  
106

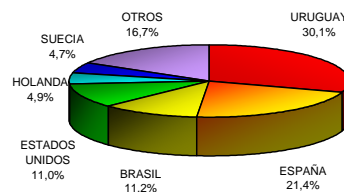


**CONSTRUCCIÓN**

URUGUAY  
ESPAÑA  
BRASIL  
ESTADOS UNIDOS  
HOLANDA  
SUECIA  
OTROS

**1.565**

471  
335  
176  
172  
77  
73  
261

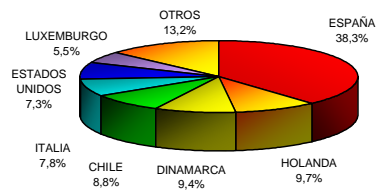


**GAS**

ESPAÑA  
HOLANDA  
DINAMARCA  
CHILE  
ITALIA  
ESTADOS UNIDOS  
LUXEMBURGO  
OTROS

**1.322**

507  
129  
124  
116  
103  
97  
72  
175

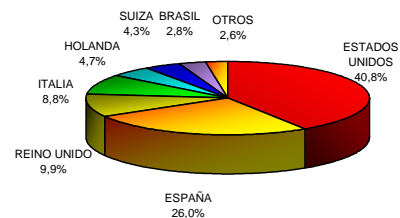


**SEGUROS**

ESTADOS UNIDOS  
ESPAÑA  
REINO UNIDO  
ITALIA  
HOLANDA  
SUIZA  
BRASIL  
OTROS

**1.246**

509  
324  
124  
110  
59  
54  
35  
33



## **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 directa<sup>19</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 más de 3.500 empresas declararon tener inversores directos del exterior al 31.12.11<sup>20</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>21</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 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.

---

<sup>19</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>20</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>21</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.

- 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 deuda<sup>22</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 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.

---

<sup>22</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.