

Las Inversiones Directas en Empresas Residentes

Diciembre de 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2013



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2013

Resumen Ejecutivo

- ✓ *Los ingresos netos de inversiones extranjeras directas (IED) totalizaron US\$ 12.242 millones en el año 2013, monto que representó el 2% del Producto Interno Bruto (PIB). Este monto marcó un leve descenso respecto al récord ingresado el año anterior¹.*
- ✓ *Los principales componentes de la IED del año 2013 fueron los ingresos de nuevos aportes por US\$ 5.180 millones y la reinversión de utilidades por US\$ 5.937 millones. Si bien en ambos casos los montos declarados estuvieron por debajo de los valores del año previo, ambos representaron los segundos máximos registrados de la serie.*
- ✓ *El financiamiento otorgado por las matrices y filiales totalizó un ingreso neto de US\$ 1.259 millones, originados principalmente por ingresos récord de nueva deuda financiera del sector minero, mientras que los flujos por transferencias accionarias resultaron en una salida neta de US\$ 135 millones, revirtiéndose la tendencia creciente de las compras de residentes a inversores no residentes de IED iniciada en el año 2009.*
- ✓ *La renta generada por la IED alcanzó US\$ 10.907 millones en el 2013, con una disminución interanual de 6%. La rentabilidad del capital medida sobre el patrimonio neto alcanzó un ratio de 15% anual, tasa levemente inferior a la del año anterior.*
- ✓ *El sector petróleo resultó ser el principal receptor de inversiones directas en el año, con ingresos netos de US\$ 2.755 millones, principalmente por el incremento de los aportes dirigidos a nuevos proyectos en empresas del sector que superaron los US\$ 1.000 millones, y de nuevo financiamiento recibido de empresas vinculadas.*
- ✓ *Las empresas mineras mostraron con ingresos por US\$ 2.613 millones, una caída en los flujos netos de casi 50% con relación a las estimaciones del año previo. Este resultado se dio como consecuencia de la menor reinversión de las empresas del sector y de la caída en los nuevos aportes.*
- ✓ *Al 31 de diciembre de 2013, la posición pasiva bruta estimada de IED en empresas argentinas alcanzó un valor de US\$ 92.778 millones, con una disminución interanual en la moneda de cuenta de 7%². Desde el inicio de la serie a fines de 2004, la posición pasiva de IED registró un incremento de US\$ 35.415 millones, un 60%.*
- ✓ *De la posición estimada a fin de año, US\$ 62.108 millones (67%) correspondieron a participaciones en el valor del patrimonio neto (PN) de las empresas, y US\$ 30.671 millones (33%) a endeudamientos brutos de las empresas de IED del SPNF con sus matrices y/o filiales del exterior.*
- ✓ *Un 42% del stock de las inversiones directas en empresas argentinas a fines de 2013, se concentró en el sector de la industria y el agro (US\$ 38.881 millones), seguido en importancia por las inversiones en el sector servicios, incluido el sector financiero, con el 29% (US\$ 27.132 millones), mientras que la explotación de recursos naturales registró el 29% restante (US\$ 26.765 millones).*
- ✓ *Por primera vez en la serie iniciada en el año 2004, Estados Unidos se ubicó como el principal origen de la IED en el país, con un stock de US\$ 19.147 millones, lo que representó un 21% de las tenencias totales a fin de 2013 y un aumento interanual de 3%. Las empresas del sector petróleo con origen en Estados Unidos fueron las que más incrementaron su stock.*
- ✓ *España, luego del tercer año consecutivo de caída en el stock de IED, dejó de ser el principal inversor a fines de 2013, con un 18% de las tenencias totales y un stock de casi US\$ 17.000 millones (caída de 14% interanual).*
- ✓ *Al igual que en el año anterior, a fines del 2013 se observó un alto grado de concentración del stock de IED en un número reducido de empresas. En este sentido, de un total de más de 3.200 empresas de IED declarantes, las 10 primeras representaron el conjunto el 21% del stock total.*

¹ Considerando la serie del relevamiento efectuado por el Banco Central que se inició en el año 2005 inclusive.

² La variación negativa de 7% se explica básicamente por la variación nominal entre puntas de la moneda local respecto a la moneda de cuenta, aplicada sobre estados contables expresados en moneda local que no reflejan en sus patrimonios netos la totalidad de los efectos inflacionarios sobre activos y pasivos.

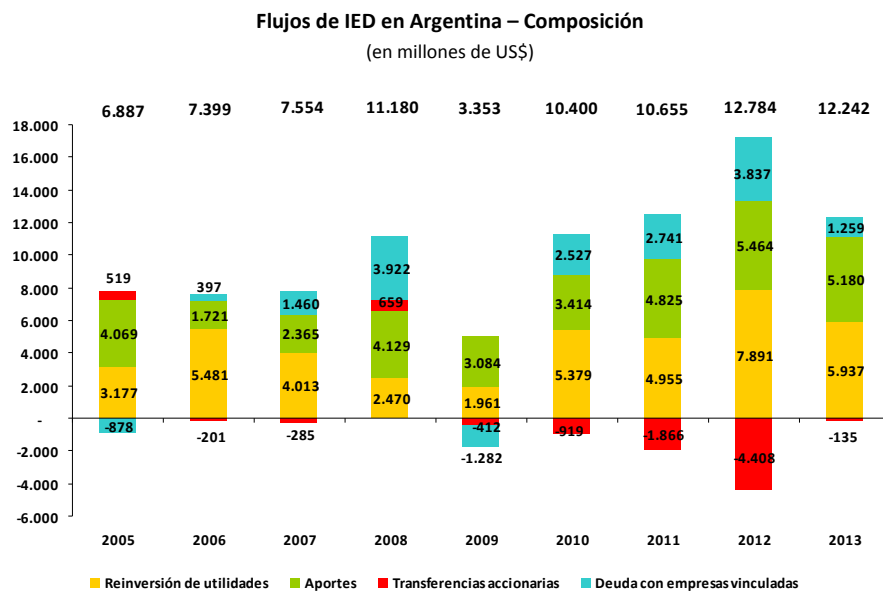
Las inversiones directas de no residentes en empresas del país³

I) Los flujos de Inversión Extranjera Directa en empresas en el año 2013⁴

Los ingresos netos de IED totalizaron en el año 2013 unos US\$ 12.242 millones⁵, monto levemente inferior al monto récord del año previo considerando los valores declarados por las empresas de inversión directa en la serie iniciada a partir del año 2005. Como en los años previos, los principales componentes de las nuevas inversiones fueron la reinversión de utilidades en diversos sectores y el ingreso de nuevos aportes en los sectores minero y petrolero.

Durante el 2013, la reinversión de utilidades alcanzó los US\$ 5.937 millones, un 25% menor respecto al máximo del año anterior.

Por su parte, los aportes en empresas locales de inversores no residentes totalizaron US\$ 5.180 millones, con una caída interanual de 5%. Tal como viene sucediendo desde el año 2010, estos flujos estuvieron principalmente orientados a inversiones en el sector minero, casi un 30% del total, seguido por los aportes al sector petróleo, que representaron un 20% del total.



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

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

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

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

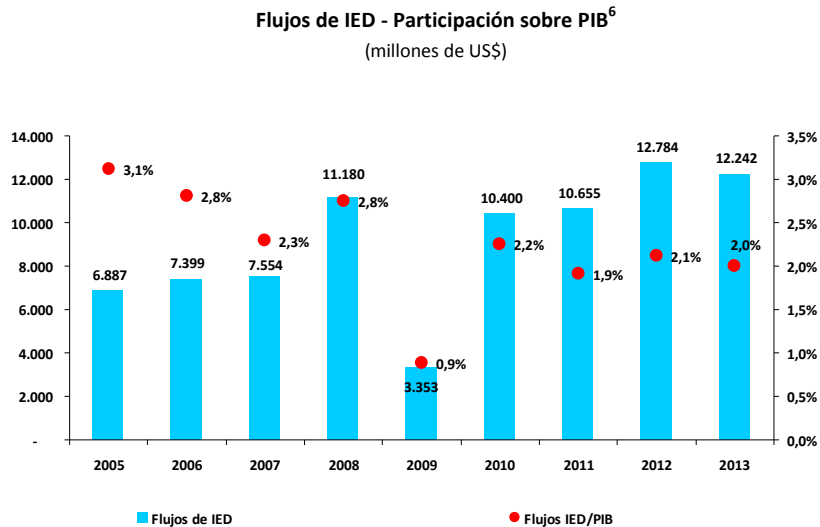
La reinversión de utilidades se calcula como la diferencia entre la renta generada por la empresa y las utilidades puestas a disposición de sus inversores, ponderada por la participación de los inversores directos. Un valor negativo de reinversión implica: a) la empresa registró pérdidas o b) las utilidades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

⁵ En valores corrientes.

Por otra parte, la deuda con las matrices y filiales aumentó en US\$ 1.259 millones, el monto más bajo en los últimos cuatro años, explicado principalmente por ingresos récord de nueva deuda financiera hacia el sector minero, la deuda por servicios y utilidades y dividendos distribuidos y pendientes de pago, y caídas en las deudas por exportaciones e importaciones de bienes.

Los flujos por transferencias accionarias resultaron en una salida neta de US\$ 135 millones, revirtiéndose la tendencia creciente de estas ventas netas a residentes iniciada en el año 2009.

Los ingresos netos de inversiones directas representaron el 2% del Producto Interno Bruto (PIB), valor levemente inferior al registrado el año anterior.



Si consideramos la participación promedio registrada para los años 2010-2013 (2,1%) y la comparamos con el promedio 2005-2008 (2,7%) se observa una baja en la importancia relativa de los flujos de IED.

I) a. Destino y Origen de los flujos de IED⁷

Durante el año 2013, y por primera vez en la serie, el sector dedicado a la explotación de recursos naturales resultó ser el principal receptor de los flujos de IED, con ingresos netos de US\$ 5.368 millones, monto que representa un 44% de los flujos totales.

La industria y agro registró una caída, con respecto al año 2012, de 46% en los flujos de IED, con ingresos netos por US\$ 3.062 millones.

Por su parte, el grupo de empresas de IED dedicadas a la producción de servicios registró ingresos netos por US\$ 3.812 millones, lo cual representó una caída interanual de 16%. Dentro de este grupo, las empresas del sector financiero registraron ingresos netos por US\$ 1.736 millones, con un 18% de aumento interanual, como consecuencia básicamente del aumento de la renta de las empresas del sector que se reflejaron en incrementos en los flujos de reinversión⁸. El resto de las empresas dedicadas a la producción de servicios registró ingresos netos por US\$ 2.075 millones, lo que representó una caída de 35% interanual.

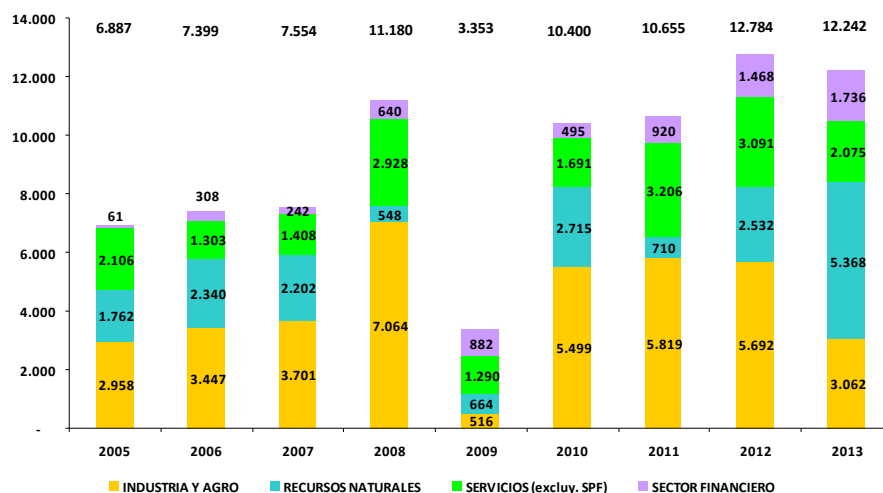
⁶ PIB año base 2004.

⁷ 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.

⁸ Mediante Comunicación "A" 5273 del 27/01/2012 se adecuaron las normas concernientes a la Distribución de Resultados del SPF, lo que afectó el monto de resultados disponibles por las entidades financieras para distribuir.

Flujos de IED por grupos de actividad económica

(en millones de US\$)



Los primeros cuatro sectores de actividad económica en ingresos de IED, concentraron dos tercios de los flujos netos totales de IED recibidos en el año y registraron flujos netos un 40% superiores a los recibidos por dichos sectores el año anterior.

Flujos de IED – Principales Sectores

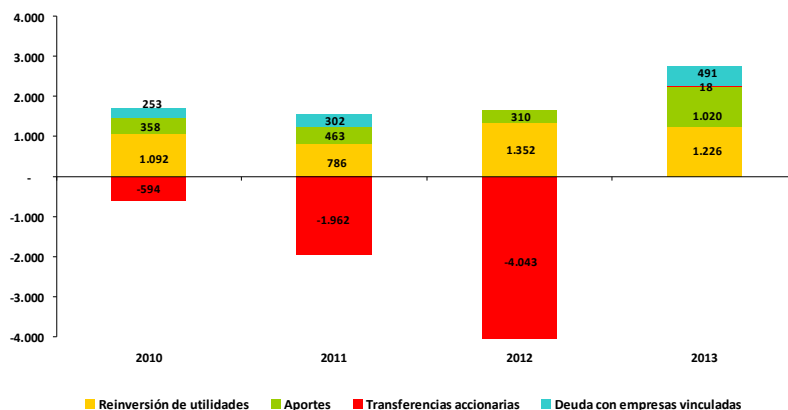
(en millones de US\$)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
PETRÓLEO	1.117	1.412	1.883	-284	122	1.110	-411	-2.466	2.755	5.238
MINERÍA	644	929	319	831	542	1.605	1.121	4.999	2.613	13.603
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	61	308	242	640	882	495	920	1.468	1.736	6.754
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	315	295	662	1.356	407	1.110	1.580	1.658	1.006	8.388
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	176	167	400	264	-44	921	785	472	846	3.986
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	248	209	316	964	691	851	1.057	1.482	650	6.469
COMUNICACIONES	1.048	342	409	795	281	419	792	1.419	646	6.149
COMERCIO	346	289	470	705	360	577	884	814	499	4.945
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	355	1.120	216	1.099	-176	127	172	369	323	3.606
TRANSPORTE	222	2	63	451	491	429	440	233	296	2.627
OTROS SECTORES	2.355	2.327	2.573	4.357	-204	2.756	3.315	2.337	873	20.687
TOTAL	6.887	7.399	7.554	11.180	3.353	10.400	10.655	12.784	12.242	82.453

El sector petróleo resultó ser el principal receptor de inversiones directas, con ingresos netos de US\$ 2.755 millones. Luego de dos años de egresos netos como consecuencia de transferencias accionarias y de la nacionalización de empresas dentro del mismo⁹, en el 2013 se registraron aportes que superaron los US\$ 1.000 millones, y nuevo financiamiento de empresas vinculadas. Estos flujos estuvieron principalmente dirigidos a nuevos proyectos en empresas del sector, producto de los acuerdos de explotación de yacimientos de shale oil y shale gas ubicados en la provincia de Neuquén.

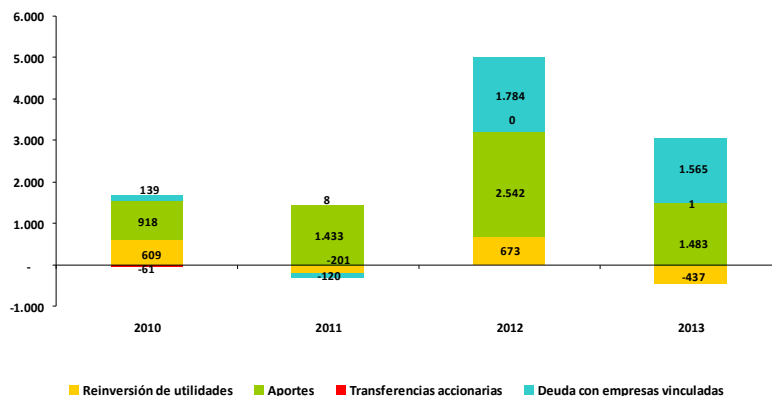
⁹ Mediante la Ley 26.741, del 3 de mayo de 2012, se dispuso la expropiación de parte del paquete accionario de YPF.

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



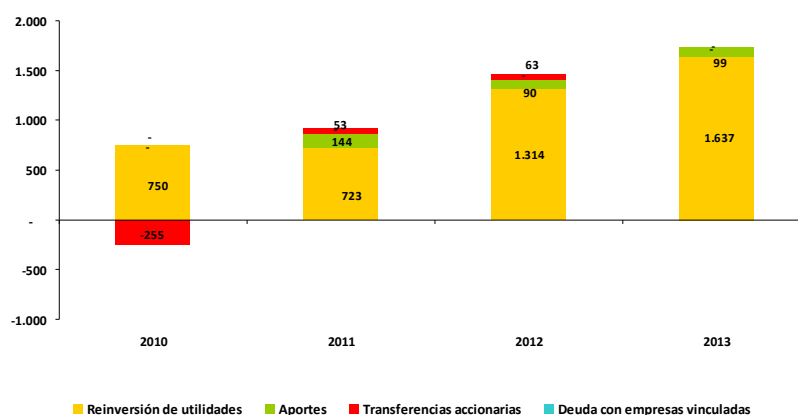
Por su parte, el grupo de empresas mineras, que durante el año 2012 había registrado ingresos netos de IED récord por casi US\$ 5.000 millones, sufrió una caída en los flujos netos de casi el 50% en el acumulado del año 2013, con ingresos por US\$ 2.613 millones. Este resultado se dio como consecuencia de la menor reinversión de las empresas del sector, conjuntamente con la caída registrada en los nuevos aportes, que alcanzaron los US\$ 1.500 millones, inferior en unos US\$ 1.000 millones a los del 2012.

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



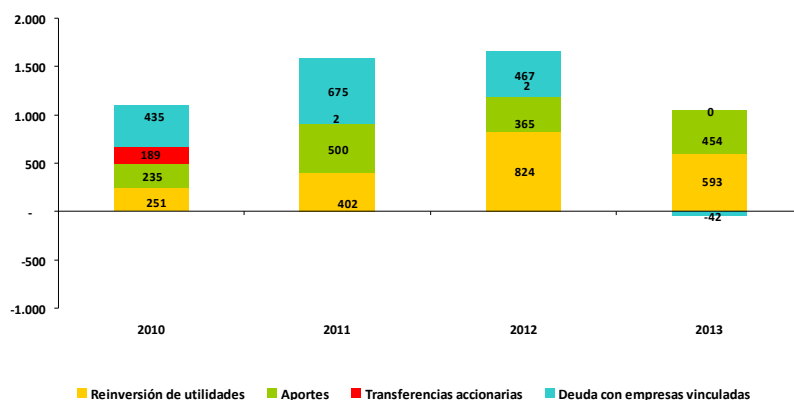
Los flujos de las empresas dedicadas a la producción de servicios estuvieron explicados principalmente por el sector privado financiero, cuyo aumento se dio como consecuencia del incremento en las utilidades reinvertidas.

Flujos de IED sector privado financiero
(en millones de US\$)



El sector de la industria química, caucho y plástico registró flujos netos de IED, un 40% menores a los del año 2012. Este resultado se dio principalmente por la cancelación neta de deudas con las empresas vinculadas, luego de tres años de endeudamiento neto, y por la caída de la reinversión del sector en un 30%.

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



En lo que se refiere a los flujos de IED de acuerdo a los principales países, y a diferencia de lo ocurrido durante el año 2012, en el año 2013 la importante caída registrada en los flujos netos de las empresas mineras explicaron los menores ingresos de Holanda y Canadá (34% y 48% de caída interanual, respectivamente). En el caso de Holanda, la caída en los ingresos netos se dio por los menores flujos de reinversión y aportes, mientras que en el caso de Canadá se explicó por menores ingresos de financiamiento de empresas vinculadas.

Flujos de IED – Principales países primer nivel de tenencia

(en millones de US\$)

PAÍS	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
HOLANDA	1.057	113	584	1.141	195	42	1.009	3.178	2.089	9.407
ESTADOS UNIDOS	1.224	788	682	2.139	990	1.030	2.040	2.148	1.912	12.953
ESPAÑA	1.325	2.379	1.749	764	1.146	1.107	203	-997	1.648	9.324
BERMUDA	-181	208	198	117	519	718	-44	850	1.334	3.718
URUGUAY	-332	-66	100	386	646	44	-26	425	1.237	2.414
ALEMANIA	67	219	431	340	322	561	245	537	941	3.664
CANADA	122	-190	502	669	-278	137	345	1.493	780	3.581
CHILE	665	609	555	855	239	1.230	1.028	1.237	663	7.080
FRANCIA	198	-33	554	114	107	254	277	432	454	2.356
BRASIL	1.230	446	859	1.590	-383	1.645	1.594	499	427	7.907
OTROS PAÍSES	1.511	2.925	1.340	3.066	-149	3.632	3.985	2.982	757	20.049
TOTAL	6.887	7.399	7.554	11.180	3.353	10.400	10.655	12.784	12.242	82.453

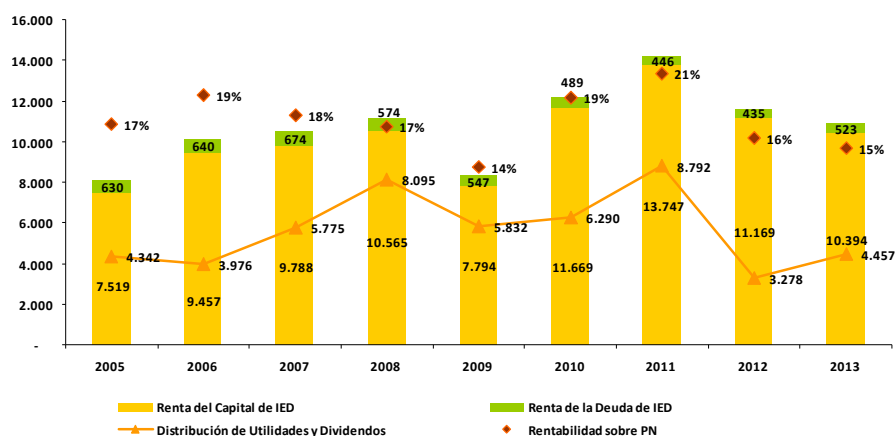
Por su parte, el aumento contabilizado en los flujos de Uruguay se dio por un traspaso de tenencias de inversores de Estados Unidos a inversores del primero, producto de la reorganización societaria de una empresa del sector petróleo.

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

La renta generada por la IED alcanzó US\$ 10.917 millones durante el 2013, registrando una disminución interanual de 6%. De este total, US\$ 10.394 millones correspondieron a la renta del capital y US\$ 523 millones a intereses por la deuda con empresas vinculadas.

Renta de IED y distribución de utilidades

(en millones de US\$)



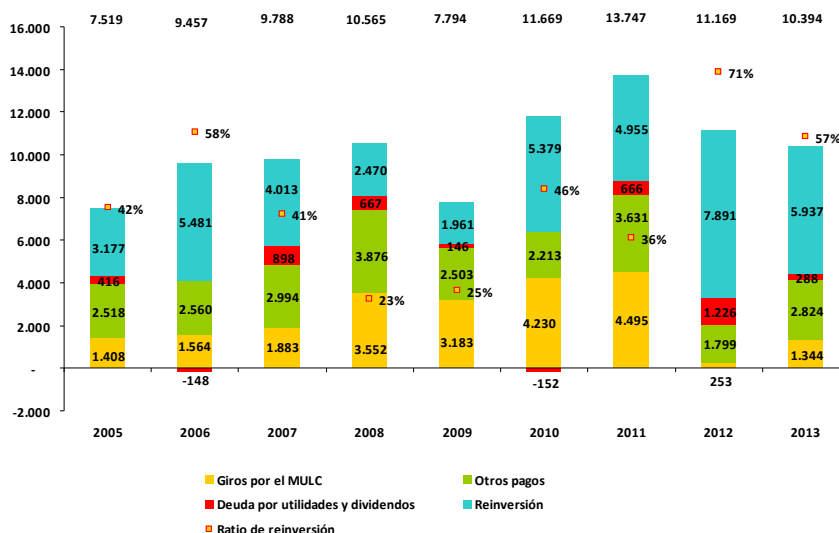
De esta manera, la rentabilidad del capital de IED medida sobre el patrimonio neto alcanzó un ratio de 15% anual, tasa levemente inferior a la del año anterior, continuando con la caída en la tasa de rentabilidad iniciada a partir del año 2012.

En cuanto al comportamiento de los componentes de la renta de las empresas de IED, la reinversión de utilidades totalizó US\$ 5.937 millones, el segundo mejor registro de la serie, pero con una caída interanual de 25%, que se da tanto por el aumento de la distribución de utilidades como por la caída de la renta.

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

Renta del capital de IED y tasa de reinversión

(en millones de US\$)

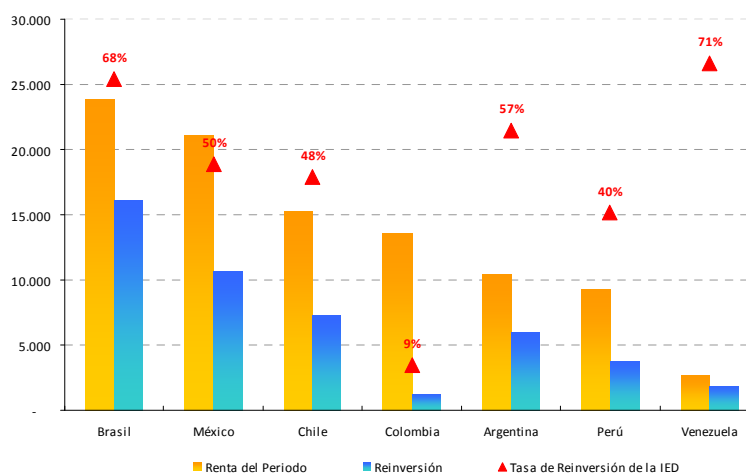


En este sentido, la distribución de utilidades y dividendos alcanzó los US\$ 4.457 millones, aumentando un 36% respecto de las distribuciones registradas el año anterior. De estos fondos distribuidos, un 94% fueron cancelados, tanto a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) (US\$ 1.344 millones), como mediante otras formas de pago (US\$ 2.824 millones). En consecuencia, el aumento de la deuda por utilidades y dividendos fue de US\$ 288 millones, monto significativamente inferior a los registrados durante los dos años anteriores.

De esta manera, la tasa de reinversión de utilidades de la IED del año 2013 fue del 57%, en línea con la de países como Brasil o México.

Renta del capital de la IED regional - Tasa de Reinversión de los principales países de la región - Año 2013¹¹

(en millones de US\$)



Los cuatro sectores con la mayor renta del capital de IED del año 2013 -petróleo, financiero, alimentos, bebidas y tabaco y comunicaciones - concentraron el 60% del valor total de ésta. Estos, en su conjunto, obtienen una tasa de rentabilidad que supera en 8 puntos porcentuales a la del promedio general.

¹¹ Fuentes: Brasil: Banco Central do Brasil; México: Banco de México; Chile: Banco Central de Chile; Colombia: Banco Central de Colombia; Perú: Banco Central de Reserva de Perú; Venezuela: Banco Central de Venezuela.

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

(en millones de US\$)

SECTOR	2009		2010		2011		2012		2013	
	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN	Renta	Rentabilidad/PN
PETRÓLEO	2.032	16,5%	3.533	27,8%	3.424	27,0%	1.812	14,9%	1.827	16,1%
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	927	25,6%	1.053	26,2%	1.104	25,4%	1.421	27,1%	1.689	29,4%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	818	23,7%	750	19,9%	891	22,2%	1.225	26,9%	1.382	30,7%
COMUNICACIONES	977	25,3%	1.286	27,8%	1.298	24,6%	1.582	25,9%	1.367	24,8%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	741	14,7%	820	15,3%	947	17,1%	1.051	17,9%	890	14,7%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	540	13,5%	389	9,0%	630	13,9%	579	12,9%	618	14,8%
COMERCIO	54	2,2%	275	10,2%	442	13,6%	477	13,3%	405	12,3%
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	84	9,1%	229	22,1%	253	20,9%	232	16,4%	354	23,4%
OTROS SECTORES	1.621	7,9%	3.336	14,6%	4.759	19,0%	2.790	10,4%	1.862	7,0%
TOTAL	7.794	14%	11.669	19%	13.747	21%	11.169	16%	10.394	15%

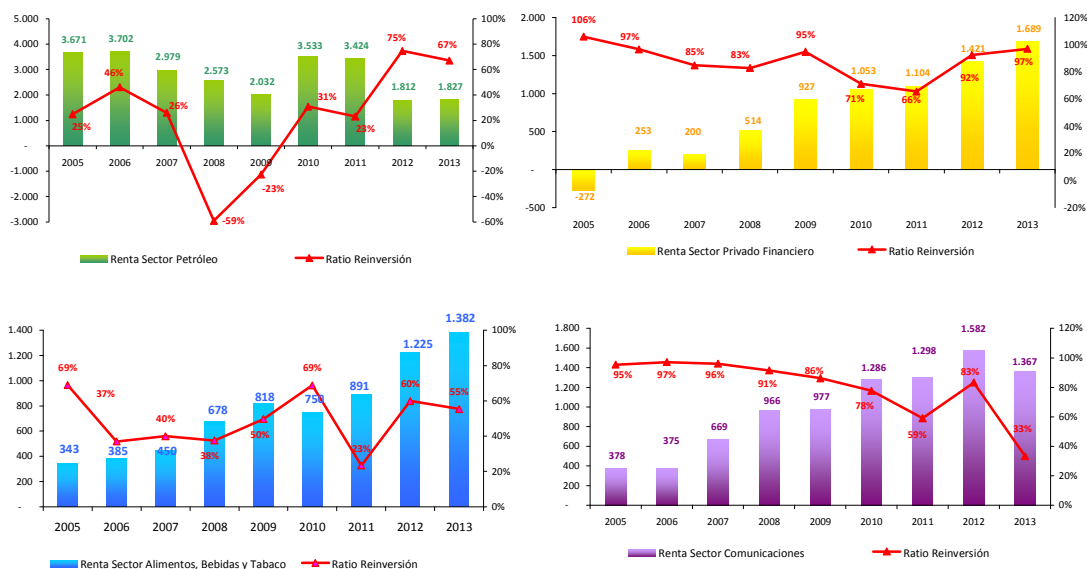
El sector petrolero continuó siendo el que registró a nivel sectorial la generación de mayores rentas de IED en el año 2013, aunque con una tasa de rentabilidad sobre el patrimonio neto inferior a la del resto de los sectores con mayores ganancias. Hasta el año 2011 este sector se caracterizó por tener una baja tasa de reinversión relativa a otros sectores, con un promedio en el período 2005-2011 de tan sólo el 15%, comportamiento revertido en los años 2012 y 2013, con posterioridad a la nacionalización de YPF.

El sector financiero continuó con el crecimiento registrado en la renta de las empresas del sector, que se inicia en el año 2008 y alcanzó tasas de rentabilidad sobre el patrimonio neto récord durante el año 2013, de casi el 30%¹². Lo mismo sucedió con el sector de alimentos, bebidas y tabaco, aunque en este caso el período de crecimiento se da a partir del año 2011, alcanzando una renta récord de US\$ 1.382 millones.

En cambio, el sector comunicaciones generó una renta de US\$ 1.367 millones en el año, con una caída interanual de 14%. Asimismo, este sector se destacó por registrar una de las menores tasas de reinversión en el año, con tan sólo el 33%, producto de la decisión de distribuir dividendos tomada por dos de las empresas más importantes del sector.

Renta del capital de la IED y Ratio de Reinversión – Principales Sectores Generadores de Renta

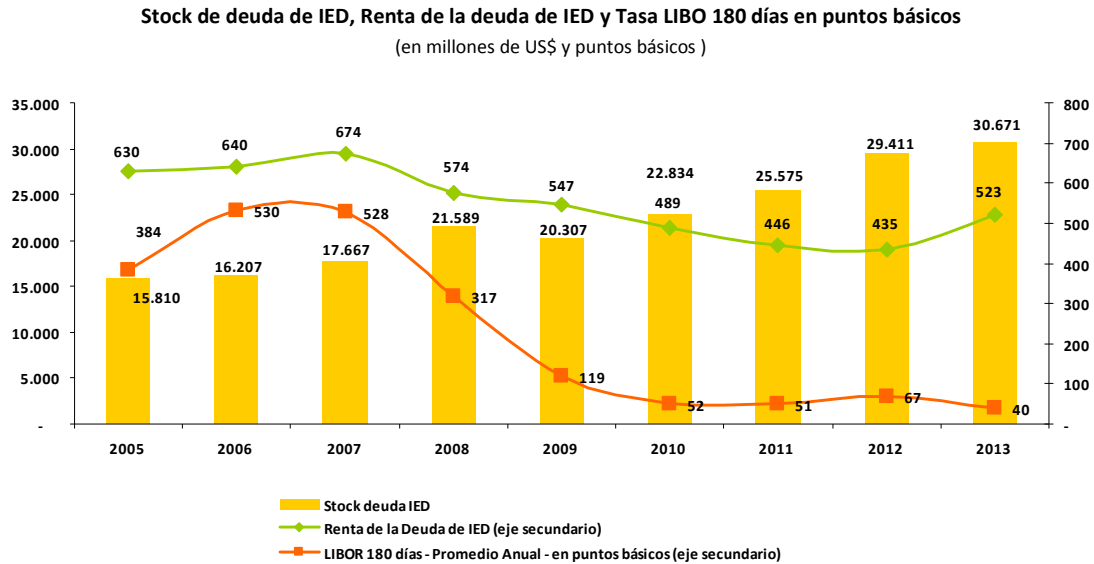
(en millones de US\$)



A pesar de haberse registrado una caída en la tasa de referencia promedio anual más utilizada para la deuda con empresas vinculadas (LIBOR 180 días), la renta de la misma alcanzó los US\$ 523 millones, con un 20% de aumento interanual, producto del incremento observado en la deuda financiera con matrices durante los

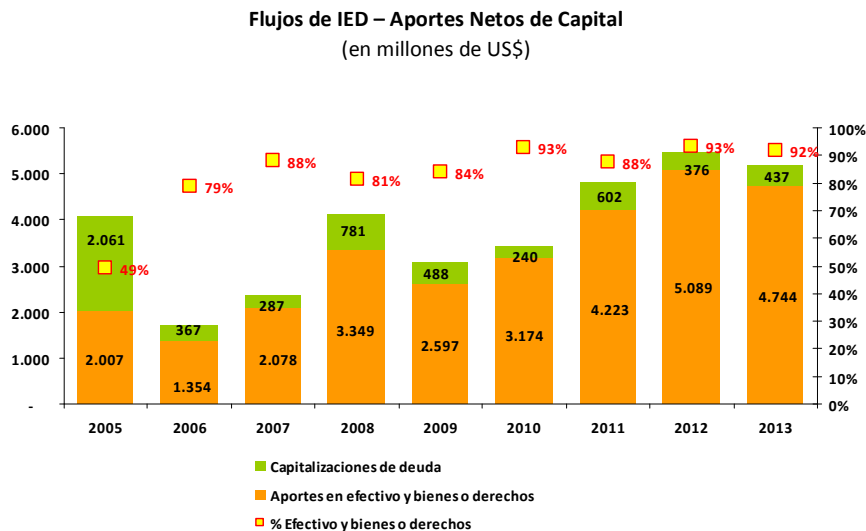
¹² Usualmente la medida de rentabilidad más representativa para el sector financiero es el ROA (Resultados sobre Activos). El ROA del Sector Privado Financiero alcanzó un 3,4%, 0,5 puntos porcentuales superior al del 2012 (Informe sobre Bancos Diciembre de 2013 – BCRA).

últimos dos años (US\$ 1.500 millones, en especial en el sector minería con ingresos netos de US\$ 2.300 millones de nuevos préstamos financieros).



D) c. Aportes netos de capital

Los aportes netos de capital resultaron en ingresos por US\$ 5.180 millones, mostrando una caída de 5% respecto al año anterior. Las capitalizaciones de deuda totalizaron US\$ 437 millones, un 16% mayor a las registradas el año anterior, por otro lado el valor de los aportes de IED realizados en bienes u otros derechos alcanzó un récord de US\$ 554 millones.

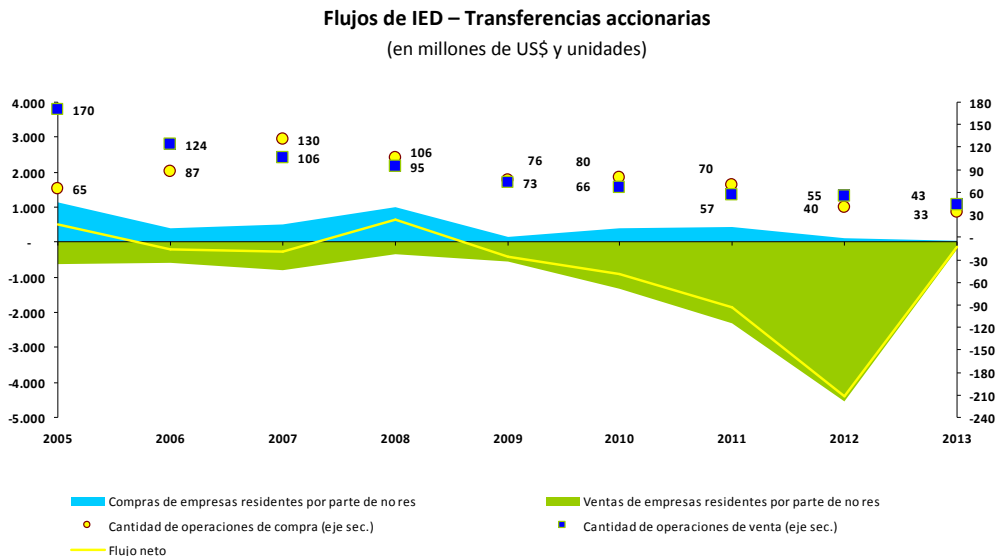


Los sectores minería y petróleo concentraron casi la mitad de los aportes de IED realizados en el año 2013. El sector minería acumuló ingresos netos por US\$ 1.483 millones, con una disminución de más del 40% interanual. En cambio, el sector petróleo registró una variación de signo contrario, incrementándose los aportes recibidos hasta alcanzar un monto total de US\$ 1.020 millones (triplicando los recibidos en el año 2012). De esta manera, el sector de recursos naturales continuó siendo el que mayor monto de aportes viene recibiendo desde el año 2011. Asimismo, entre el resto de los sectores que mayores aportes recibieron en el año 2013, se encontraban la industria química, caucho y plástico (US\$ 454 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 379 millones) y transporte (US\$ 319 millones).

I) d. Transferencias accionarias y participaciones de capital¹³

Los egresos netos por transferencias de participaciones de capital de inversión directa alcanzaron el menor monto desde el año 2009, con US\$ 135 millones. Siguiendo con la tendencia decreciente en la cantidad de operaciones, las mismas alcanzaron un mínimo en la serie con un total de compras y ventas de empresas de IED de 76 operaciones.

En este sentido, se registraron 43 operaciones de ventas de empresas locales por parte de no residentes por US\$ 188 millones y 33 compras de empresas locales por parte de no residentes por un monto de US\$ 52 millones.



Los egresos netos más importantes del año 2013 se dieron en los sectores de empresas dedicadas a la producción de gas (US\$ 76 millones) y construcción, con ventas de empresas a inversores residentes por US\$ 57 millones.

Transferencias accionarias principales sectores

(en millones de US\$)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
GAS (EXTRACCIÓN, TRANSPORTE, DISTRIBUCIÓN)	-51	-	-8	-2	-88	-	26	-	-76	-198
CONSTRUCCIÓN	-27	6	22	-2	-14	-50	-1	-98	-57	-221
PETRÓLEO	-5	-273	-9	-3	0	-594	-1.962	-4.043	18	-6.872
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	-9	-7	17	16	-26	10	-2	-29	-9	-38
SEGUROS	-3	-0	34	-4	-1	-31	-32	-138	-9	-184
OTROS SECTORES	670	-49	-356	101	-284	-259	98	-38	-11	-129
TOTAL	519	-201	-285	659	-412	-919	-1.866	-4.408	-135	-7.048

I) e. Deuda con empresas vinculadas¹⁴

La deuda externa de las empresas de IED del SPNF con sus matrices y/o filiales registró un incremento de US\$ 1.259 millones en el año 2013, constituyéndose junto con los proveedores, en los únicos acreedores que aumentaron su exposición a estas empresas.

¹³ Los flujos por transferencias accionarias y participaciones de capital surgen de los cambios de manos entre inversores directos e inversores residentes. Las transacciones entre no residentes no implican flujos netos de inversión directa. Sin embargo, estas operaciones pueden afectar las posiciones por país en caso que el comprador y vendedor pertenezcan a distintos países.

¹⁴ 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	2012	2013	TOTAL
Var. deuda con matrices y filiales	-878	397	1.460	3.922	-1.282	2.527	2.741	3.837	1.259	8.886
Capitalizaciones de deuda	1.710	332	287	774	488	240	602	376	437	4.433
Condonaciones de deuda	137	157	86	59	167	18	106	45	36	731

La mayor parte de este aumento se dio como consecuencia de los incrementos en la deuda por préstamos financieros (US\$ 1.065 millones), seguido por los pasivos por servicios (US\$ 673 millones) y las obligaciones por utilidades y dividendos¹⁵ (US\$ 410 millones). Estas subas fueron parcialmente compensadas por la caída en los pasivos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, en torno a los US\$ 730 millones, en un contexto de mayor uso del financiamiento en moneda local.

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	2012	2013	TOTAL
Anticipos y Prefinanciaciones	300	-39	-326	15	315	312	-397	511	-735	-45
Financiación de Importaciones	-111	351	1.114	2.064	-1.274	2.166	1.676	-282	-186	5.518
Obligaciones por servicios y otros	276	208	188	300	162	336	766	2.010	673	4.919
Obligaciones por utilidades y dividendos	411	-148	884	641	77	-142	654	1.173	410	3.960
Otras obligaciones financieras	35	-40	4	-5	-47	-45	-1	-2	33	-68
Préstamos Financieros y sindicados	-1.621	69	-403	907	-514	-100	43	426	1.065	-129
Títulos	-168	-3	0	0	0	0	0	0	0	-171
TOTAL	-878	397	1.460	3.922	-1.282	2.527	2.741	3.837	1.259	13.982

El sector minero fue el que mayor aumento mostró en sus pasivos durante 2013 (repitiendo el comportamiento del año previo) en gran parte como consecuencia de los ingresos netos por préstamos financieros de sus matrices por unos US\$ 1.500 millones, como complemento de los ingresos de aportes, para la financiación de las inversiones del sector. Asimismo, el sector registró incrementos por US\$ 494 millones en las obligaciones por utilidades y dividendos distribuidos y no pagados, parcialmente compensados por la caída de US\$ 406 millones en las obligaciones por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones.

Los sectores petróleo y maquinarias y equipos incrementaron sus pasivos en US\$ 491 millones y US\$ 458 millones, respectivamente. Mientras que el sector petróleo aumentó su exposición externa por el ingreso de nuevos préstamos financieros y el financiamiento de servicios, la variación del sector maquinarias y equipos se debió básicamente por el aumento del financiamiento de importaciones (US\$ 395 millones).

Por su parte, los sectores oleaginosas y cerealeras y alimentos, bebidas y tabaco disminuyeron sus pasivos en conjunto por unos US\$ 1.000 millones, básicamente por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones y la cancelación de obligaciones por utilidades y dividendos distribuidos, respectivamente.

Variación de la deuda con empresas vinculadas – Principales Sectores

(en millones de US\$)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
MINERÍA	169	146	289	503	30	139	-120	1.784	1.565	4.506
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	-582	-227	122	581	-143	435	675	467	-42	1.287
SERVICIOS DE INFORMÁTICA	16	36	54	40	37	11	59	461	-139	575
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	-68	27	-54	291	-43	-139	423	474	-488	422
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	-36	70	190	102	-108	698	496	191	458	2.060
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	223	-5	-352	174	322	276	-375	146	-507	-98
PETRÓLEO	129	293	990	642	238	253	302	-85	491	3.254
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ (TERMINALES Y AUTOPARTISTAS)	90	143	469	1.053	-897	892	706	-293	-157	2.006
OTROS	-820	-85	-248	536	-719	-38	575	690	79	-30
TOTAL	-878	397	1.460	3.922	-1.282	2.527	2.741	3.837	1.259	13.982

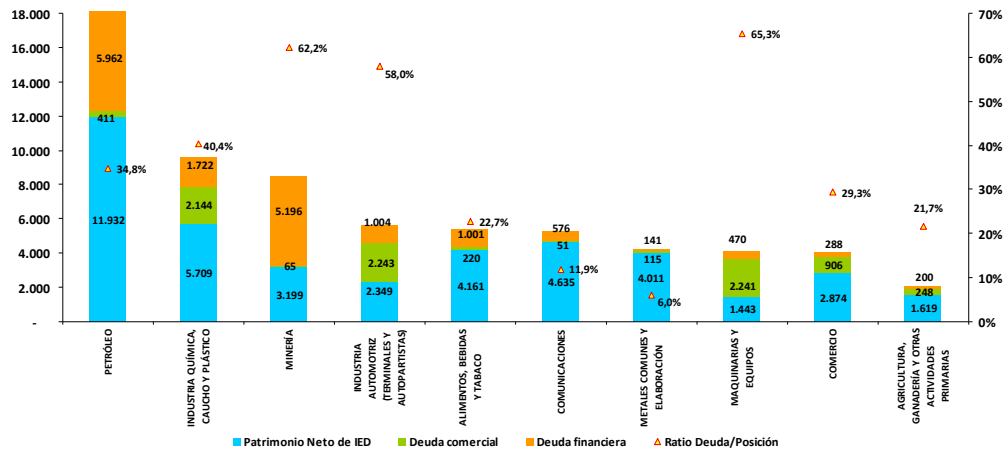
Los sectores maquinaria y equipos, la industria automotriz y minería son los que presentan un mayor ratio de endeudamiento de IED en relación al stock total de IED en cada uno de ellos, con valores cercanos al 60%. Mientras que en los dos primeros este alto ratio se explica principalmente por el financiamiento del comercio

¹⁵ 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).

exterior, en el último el financiamiento se produce vía préstamos financieros, es decir, financiamiento de largo plazo para el desarrollo de los emprendimientos del sector.

Posición de IED y ratio deuda vinculadas/posición de IED por sector al 31/12/2013

(en millones de US\$ y %)

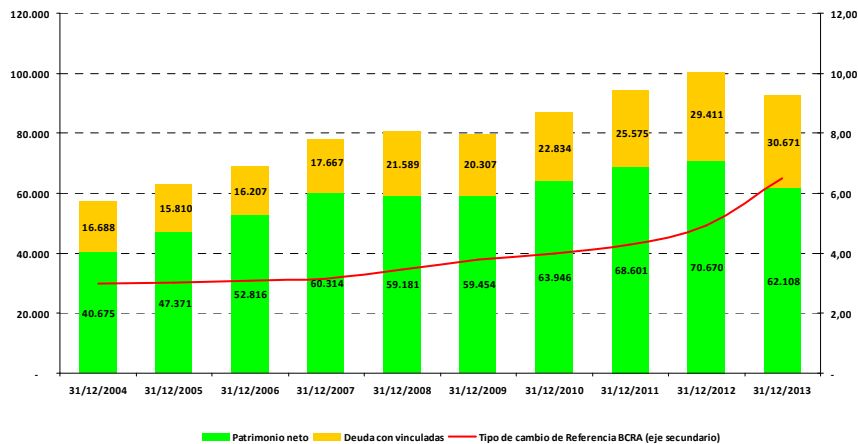


II) Posición pasiva bruta de IED

Al 31 de diciembre de 2013, la posición pasiva bruta estimada de IED¹⁶ en empresas argentinas alcanzó un valor de US\$ 92.778 millones, con una caída interanual de 7%¹⁷. De este monto, cerca de US\$ 62.108 millones (67%) correspondieron a participaciones en el valor del patrimonio neto (PN) de las empresas¹⁸, y US\$ 30.671 millones (33%) 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 US\$)



¹⁶ La posición pasiva bruta de IED en empresas es una estimación del valor de las inversiones directas de no residentes en empresas del país, obtenida a partir de los valores patrimoniales proporcionales -la participación de los inversores directos en la empresa multiplicada por el patrimonio neto de la misma- y el valor residual de los pasivos externos del SPNF con matrices y filiales. Con relación a estos últimos, cabe aclarar que no se incluyen los créditos otorgados por las empresas locales a sus matrices y filiales del exterior. 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.

¹⁷ La variación negativa de 7% se explica básicamente por la variación nominal entre puntas de la moneda local respecto a la moneda de cuenta, aplicada sobre estados contables expresados en moneda local que no reflejan en sus patrimonios netos la totalidad de los efectos inflacionarios sobre activos y pasivos.

¹⁸ Participaciones en empresas del sector privado no financiero y del sector privado financiero.

La variación producida en la posición pasiva bruta de IED en el año se debe tanto a los flujos por transacciones financieras (flujos de IED)¹⁹, como a variaciones de precios y otros cambios.

Desde el inicio de la serie, a fines de 2004, la posición pasiva de IED registró un incremento de US\$ 35.415 millones, más de un 60%.

II) a. Sector de actividad de la empresa receptora²⁰

El sector petróleo continuó siendo el principal destino de la IED en el país (con un 18% del total) y fue uno de los pocos sectores cuyo stock de IED registró un aumento durante el 2013, más de US\$ 1.300 millones (8% interanual).

Por otro lado, la industria química, caucho y plástico se ubicó en el segundo lugar en importancia (10% del total), a pesar de la caída en el stock registrada en el período.

A diferencia de lo ocurrido en el año 2012, en el cual el sector minero registró un fuerte aumento de su stock de IED, durante el año 2013 el mismo sufrió una caída de más de US\$ 1.800 millones. Esta variación negativa se explica tanto por las variaciones en el tipo de cambio como por el cierre de uno de los emprendimientos mineros más importantes.

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	31/12/2012	31/12/2013	Part. sobre el total 2013	Variación 2013	Var. %
PETROLEO	18.772	17.699	18.170	18.551	16.974	18.305	19,7%	1.331	7,8%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	7.638	7.671	8.206	9.199	9.894	9.575	10,3%	-318	-3,2%
MINERÍA	3.774	3.790	5.342	6.729	10.301	8.460	9,1%	-1.840	-17,9%
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ (TERMINALES Y AUTOPARTISTAS)	6.041	4.706	5.625	6.820	6.266	5.596	6,0%	-669	-10,7%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	4.288	4.491	4.829	5.327	6.281	5.383	5,8%	-898	-14,3%
COMUNICACIONES	5.028	5.009	5.411	5.849	6.441	5.262	5,7%	-1.178	-18,3%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	4.781	4.498	4.819	4.688	4.594	4.266	4,6%	-328	-7,1%
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	1.955	1.837	2.693	3.476	3.754	4.154	4,5%	401	10,7%
COMERCIO	3.501	3.555	3.879	4.694	4.804	4.068	4,4%	-736	-15,3%
AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS ACTIVIDADES PRIMARIAS	1.871	2.307	2.421	2.477	2.503	2.067	2,2%	-436	-17,4%
OTROS SPNF	19.736	20.231	21.182	21.528	22.662	19.972	21,5%	-2.691	-11,9%
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	3.387	3.966	4.205	4.836	5.608	5.669	6,1%	61	1,1%
TOTAL	80.770	79.761	86.780	94.176	100.081	92.778	100,0%	-7.303	-7,3%

II) b. Posición pasiva bruta de IED por origen geográfico de la inversión - Primer nivel de tenencia²¹

Por primera vez en la serie, Estados Unidos se ubicó como el principal origen de la IED en el país, con un stock de US\$ 19.147 millones, lo que representó un 21% de las tenencias totales a fin de 2013 y un aumento interanual de 3%.

¹⁹ De acuerdo a lo indicado por el Manual de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional (tanto en su 5ta como 6ta versión), la variación de la posición de las tenencias entre dos fechas determinadas puede deberse a flujos financieros, variaciones de tipos de cambio, variaciones de precios, y otros cambios. Los flujos por transacciones financieras se registran en la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, mientras que las variaciones de las tenencias no originadas en transacciones, se registran en las cuentas de conciliación.

²⁰ La clasificación sectorial se efectuó considerando la actividad principal declarada por la empresa receptora de la inversión.

²¹ El primer nivel de tenencia considera como origen de la inversión directa al país de residencia del inversor directo que es tenedor de la participación en el capital de la empresa residente. El análisis según el segundo nivel de tenencia u otro nivel superior, está relacionado con la complejidad de las relaciones de inversión directa, que conlleva a que a veces ésta sea canalizada a través de sociedades formadas en otro país debido a diversos factores. Detalles sobre una apertura a este segundo nivel pueden encontrarse en el anexo estadístico en la página de internet del BCRA.

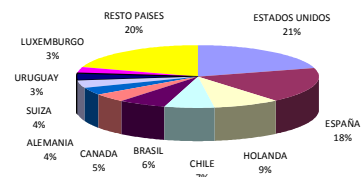
Posición pasiva bruta de Inversión Directa

Distribución por país – primer nivel de tenencia

(en millones de US\$)

PAÍS	31/12/2012	31/12/2013	Variación	%
ESTADOS UNIDOS	18.646	19.147	500	2,7%
ESPAÑA	19.716	16.965	-2.752	-14,0%
HOLANDA	9.880	8.329	-1.551	-15,7%
CHILE	6.962	6.103	-859	-12,3%
BRASIL	6.667	5.842	-826	-12,4%
CANADA	3.881	4.241	360	9,3%
ALEMANIA	3.147	3.640	493	15,7%
SUIZA	3.927	3.560	-367	-9,3%
URUGUAY	2.816	3.190	374	13,3%
LUXEMBURGO	3.416	3.162	-254	-7,4%
FRANCIA	3.260	3.039	-222	-6,8%
REINO UNIDO	1.713	1.934	221	12,9%
BERMUDA	1.950	1.787	-163	-8,4%
MEXICO	2.179	1.623	-556	-25,5%
ITALIA	1.719	1.587	-132	-7,7%
ISLAS CAIMAN	1.555	1.361	-194	-12,5%
DINAMARCA	1.061	816	-245	-23,1%
JAPON	543	676	133	24,5%
CHINA	581	594	12	2,1%
SUECIA	551	552	1	0,2%
OTROS PAÍSES	5.912	4.633	-1.279	-21,6%
TOTAL	100.084	92.779	-7.305	-7,3%

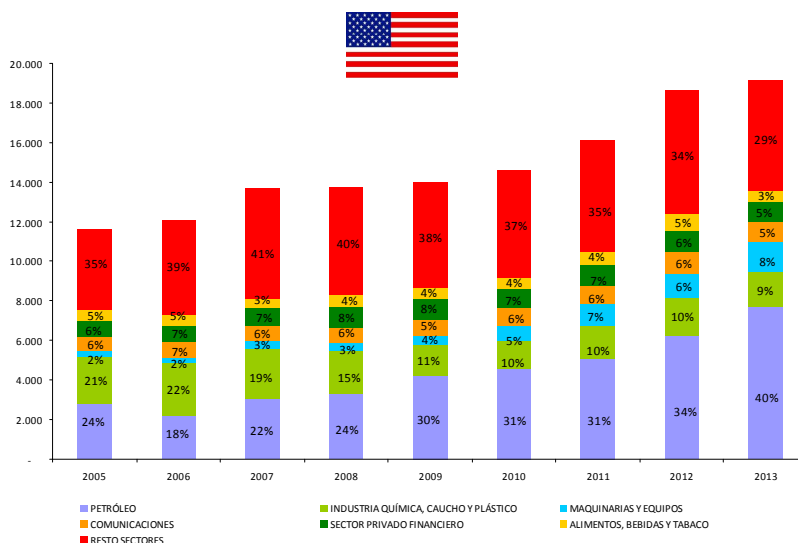
Participación en el Stock al 31/12/2013



Las empresas del sector petróleo con origen en Estados Unidos fueron las que más incrementaron su stock (US\$ 1.438 millones), seguidas por las empresas del sector maquinarias y equipos (US\$ 314 millones).

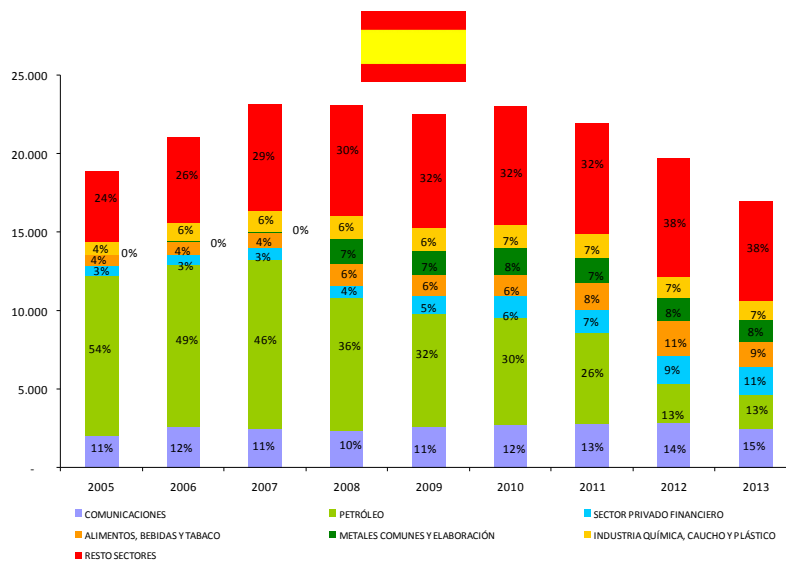
Stock de IED de Estados Unidos – Sectores de Actividad

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



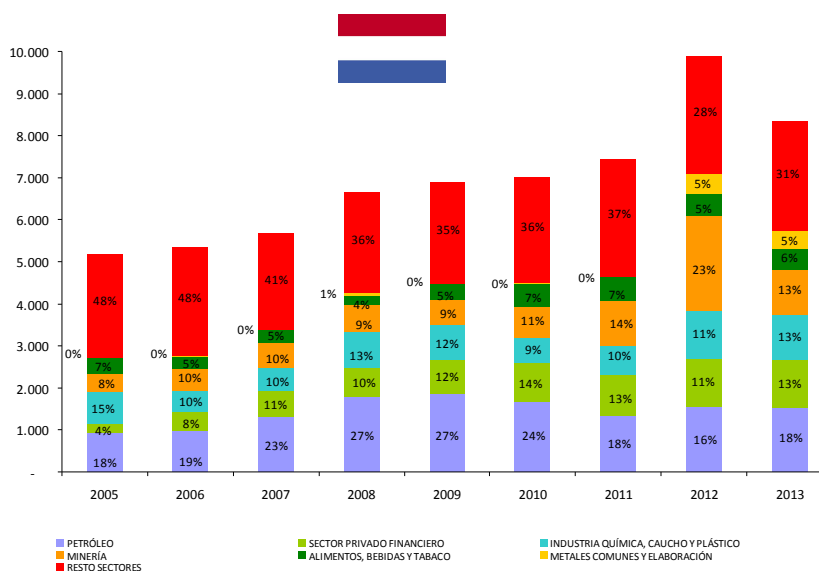
Por su parte, España, por primera vez en la serie, luego del tercer año consecutivo de caída en el stock de IED, dejó de ser el principal inversor a fines de 2013, con un 18% de las tenencias totales y un stock de casi US\$ 17.000 millones (caída de 14% interanual que se observó en casi todos los sectores).

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



Holanda, a pesar de la fuerte caída registrada en su stock de IED en más de US\$ 1.500 millones (16%), se ubicó nuevamente como el tercer país en importancia, con un stock total de US\$ 8.329 millones. Esta caída se produjo básicamente producto del cierre de uno de los mayores emprendimientos del sector minería.

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



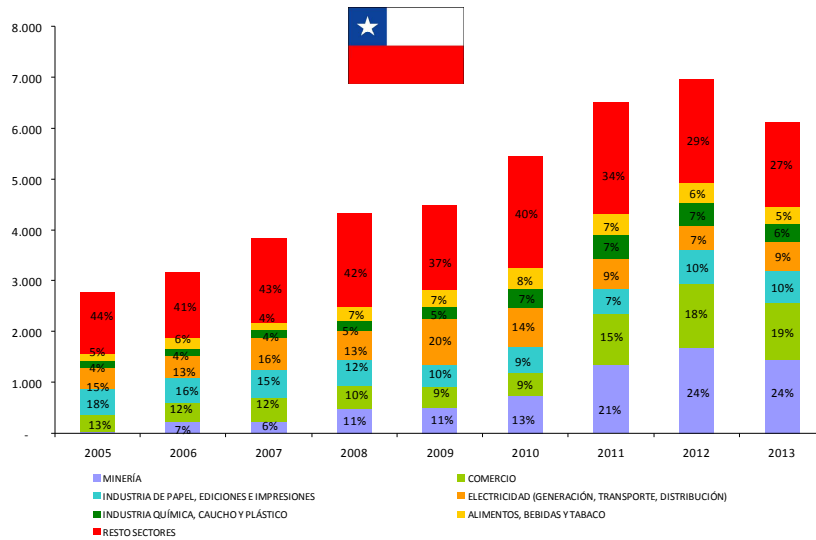
En cuanto a las inversiones provenientes de los países de la región, Chile y Brasil continuaron con participaciones cercanas al 7% del total²².

En el caso de Chile, se produjo por primera vez en la serie un retroceso en el valor de las inversiones directas en el país, cayendo un 12% interanual hasta los US\$ 6.100 millones. A excepción del sector electricidad, que

²² 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, etcétera.

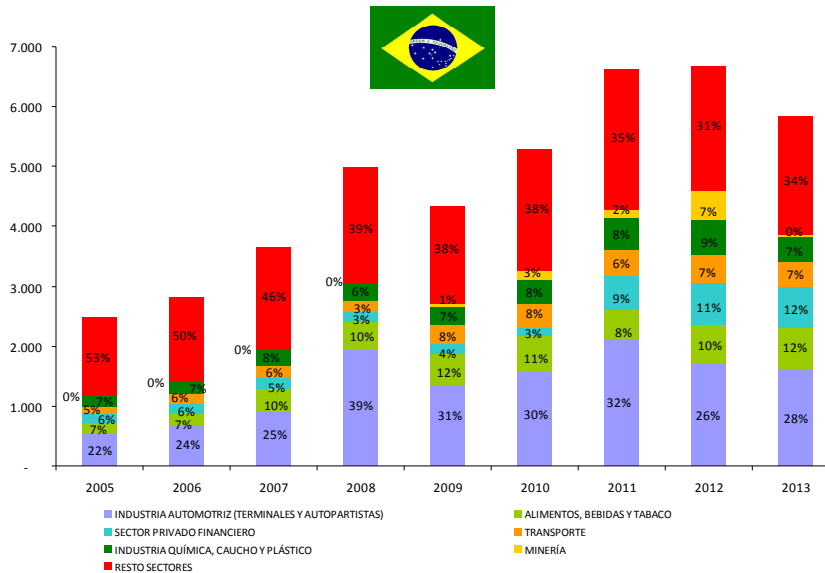
registró un aumento de su stock de casi US\$ 90 millones (19% interanual), el resto de los sectores mostraron caídas en sus valores. Los sectores minería y comercio, con un stock de US\$ 1.429 y US\$ 1.129 millones respectivamente, continuaron siendo los destinos más importantes de las inversiones de ese país.

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



Por el lado de Brasil, también se observó una caída de más del 12% en el valor de sus inversiones en el país. Si bien la caída se observa en casi todos los sectores, se destaca el sector minería (US\$ 456 millones), producto del cierre de uno de los mayores emprendimientos del sector.

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



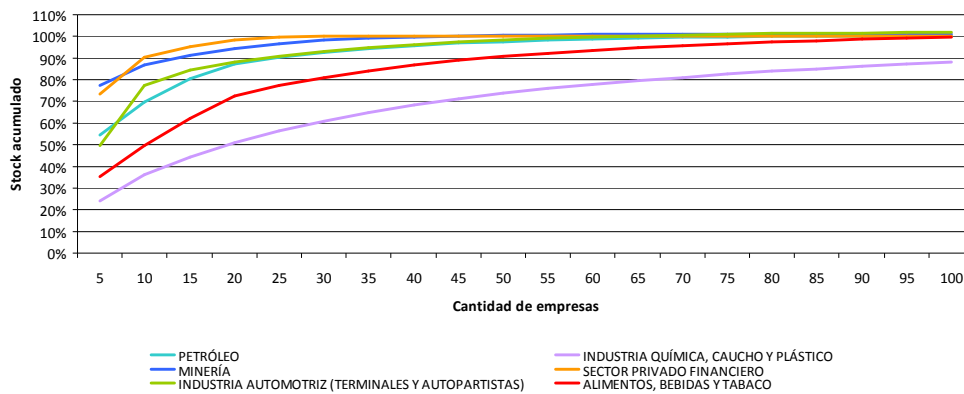
II) c. Concentración

A fines del 2013, se observó un alto grado de concentración del stock de IED en un número reducido de empresas. En este sentido, de un total de más de 3.200 empresas de IED declarantes, sólo 10 aglutinaban el 21% del stock total.

Esta concentración del stock de IED en pocas empresas también se replica a nivel sectorial. Al menos un 50% del stock de IED de los sectores minería, financiero, petróleo y automotriz está concentrado en las primeras cuatro empresas de cada uno de ellos.

Mientras que si consideramos las primeras 100 empresas de los principales sectores observamos que las mismas concentraban el 100% de la IED al 31/12/2013 en cada uno de ellos, a excepción de la industria química caucho y plástico en donde concentraban casi un 90%.

Concentración de la IED al 2013 – Principales sectores de actividad económica

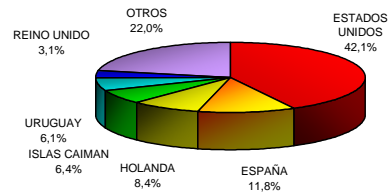


ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.13 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

PETRÓLEO

ESTADOS UNIDOS	7.711
ESPAÑA	2.164
HOLANDA	1.539
ISLAS CAIMAN	1.173
URUGUAY	1.113
REINO UNIDO	571
OTROS	4.033

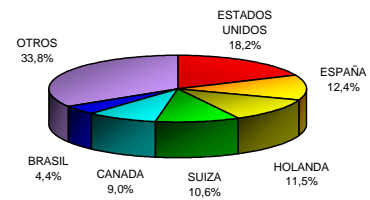
18.305



INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO

ESTADOS UNIDOS	1.747
ESPAÑA	1.192
HOLANDA	1.099
SUIZA	1.012
CANADA	865
BRASIL	420
OTROS	3.240

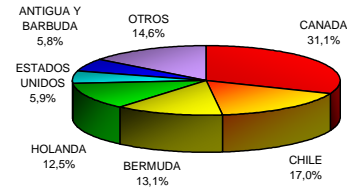
9.575



MINERÍA

CANADA	2.629
CHILE	1.439
BERMUDA	1.106
HOLANDA	1.057
ESTADOS UNIDOS	498
ANTIGUA Y BARBUDA	495
OTROS	1.237

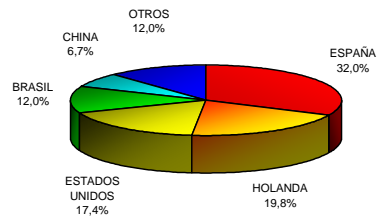
8.460



SECTOR PRIVADO FINANCIERO

ESPAÑA	1.814
HOLANDA	1.121
ESTADOS UNIDOS	989
BRASIL	682
CHINA	382
OTROS	680

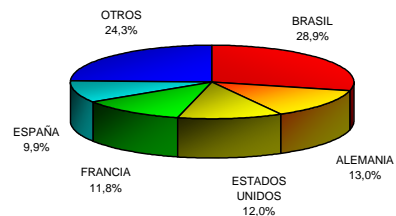
5.669



INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

BRASIL	1.617
ALEMANIA	730
ESTADOS UNIDOS	669
FRANCIA	662
ESPAÑA	556
OTROS	1.362

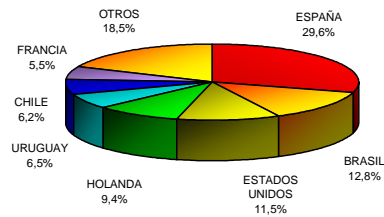
5.596



ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO

ESPAÑA	1.591
BRASIL	691
ESTADOS UNIDOS	622
HOLANDA	507
URUGUAY	347
CHILE	335
FRANCIA	295
OTROS	994

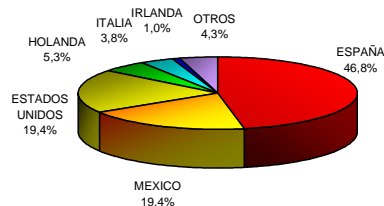
5.383



ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.13 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

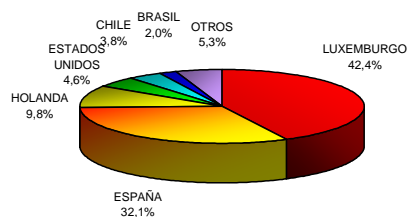
COMUNICACIONES

	5.262
ESPAÑA	2.463
MEXICO	1.022
ESTADOS UNIDOS	1.018
HOLANDA	280
ITALIA	198
IRLANDA	54
OTROS	227



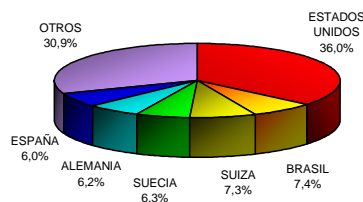
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN

	4.266
LUXEMBURGO	1.807
ESPAÑA	1.370
HOLANDA	418
ESTADOS UNIDOS	197
CHILE	161
BRASIL	85
OTROS	228



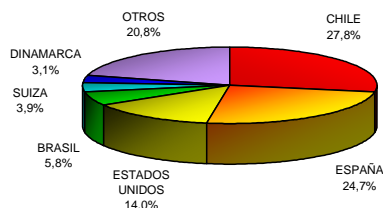
MAQUINARIAS Y EQUIPOS

	4.154
ESTADOS UNIDOS	1.496
BRASIL	309
SUIZA	302
SUECIA	261
ALEMANIA	256
ESPAÑA	249
OTROS	1.282



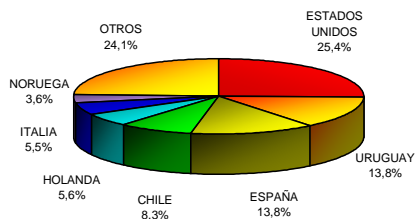
COMERCIO

	4.068
CHILE	1.129
ESPAÑA	1.006
ESTADOS UNIDOS	568
BRASIL	234
SUIZA	160
DINAMARCA	125
OTROS	846



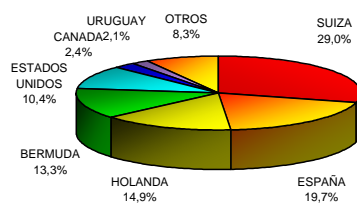
AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS

	2.067
ESTADOS UNIDOS	525
URUGUAY	286
ESPAÑA	285
CHILE	171
HOLANDA	115
ITALIA	113
NORUEGA	74
OTROS	499



OLEAGINOSAS Y CEREALERAS

	2.027
SUIZA	589
ESPAÑA	399
HOLANDA	302
BERMUDA	269
ESTADOS UNIDOS	211
CANADA	48
URUGUAY	42
OTROS	169

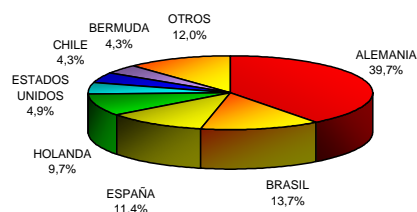


ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.13 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

INVERSORA, HOLDING

1.858

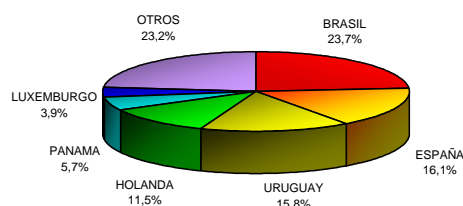
ALEMANIA	738
BRASIL	255
ESPAÑA	211
HOLANDA	181
ESTADOS UNIDOS	91
CHILE	80
BERMUDA	79
OTROS	222



TRANSPORTE

1.808

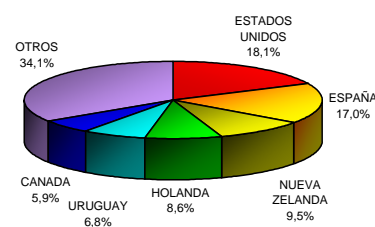
BRASIL	429
ESPAÑA	292
URUGUAY	286
HOLANDA	208
PANAMA	102
LUXEMBURGO	70
OTROS	420



OTROS SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

1.510

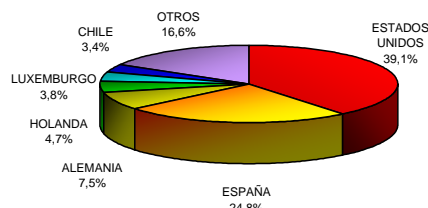
ESTADOS UNIDOS	273
ESPAÑA	257
NUEVA ZELANDA	143
HOLANDA	129
URUGUAY	103
CANADA	89
OTROS	514



OTROS SERVICIOS

1.445

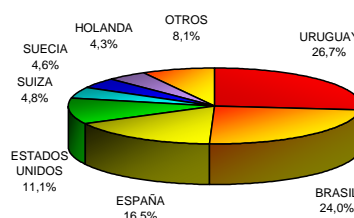
ESTADOS UNIDOS	565
ESPAÑA	358
ALEMANIA	109
HOLANDA	68
LUXEMBURGO	55
CHILE	50
OTROS	240



CONSTRUCCIÓN

1.311

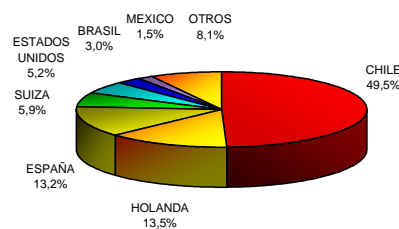
URUGUAY	350
BRASIL	314
ESPAÑA	216
ESTADOS UNIDOS	146
SUIZA	63
SUECIA	61
HOLANDA	56
OTROS	106



INDUSTRIA DE PAPEL, EDICIONES E IMPRESIONES

1.287

CHILE	637
HOLANDA	173
ESPAÑA	170
SUIZA	76
ESTADOS UNIDOS	67
BRASIL	39
MEXICO	20
OTROS	104



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 directa²³.

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

En este informe se han considerado como empresas de IED a todas aquellas que, en el marco del relevamiento de inversiones directas en el país y en el exterior (Comunicación “A” 4237 y complementarias) implementado por este Banco Central, declararon poseer al menos un inversor residente de otra economía que era propietario del 10% o más del capital de la misma. En este sentido, cabe indicar que cerca de 3.200 empresas declararon tener inversores directos del exterior al 31.12.13²⁴.

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.²⁵

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.

²³ 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.

²⁴ 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.

²⁵ 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 deuda²⁶ 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.

²⁶ 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.