

Las Inversiones Directas en Empresas Residentes

Diciembre de 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2015



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2015

Resumen Ejecutivo

- ✓ *Los flujos netos de IED del año 2015 totalizaron US\$ 13.283 millones¹, con una caída de 21% con respecto al registrado el año previo. La reinversión de utilidades fue el componente más importante, alcanzando los US\$ 6.184 millones, seguido por los aportes netos que alcanzaron un monto de US\$ 4.290 millones y nuevas operaciones de endeudamiento con empresas vinculadas por unos US\$ 2.974 millones.*
- ✓ *A pesar del alto ratio de reinversión del 2015, los flujos de reinversión mostraron una caída interanual de 16%, principalmente por los resultados negativos mostrados por las empresas de IED del sector minería y petróleo.*
- ✓ *Los aportes en efectivo y bienes o derechos alcanzaron los US\$ 3.825 millones durante el 2015, registrándose ingresos netos a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) por unos US\$ 1.350 millones, es decir un 35% del total. Cabe adelantar que durante el primer semestre del año 2016, se observó un aumento interanual de 80% en los aportes liquidados a través del MULC, revirtiendo la tendencia decreciente observada en el mercado de cambios desde el máximo registrado durante el primer semestre del año 2012.*
- ✓ *Los flujos de deuda con empresas vinculadas se incrementaron como consecuencia tanto del nuevo financiamiento comercial por un valor de US\$ 2.284 millones, explicado básicamente por las importaciones de servicios (US\$ 1.414 millones) y de bienes (US\$ 509 millones), como por los flujos de deuda financiera, que totalizaron unos US\$ 690 millones y que respondieron básicamente al incremento de las deudas de utilidades y dividendos puestas a disposición y no transferidas por US\$ 598 millones.*
- ✓ *Al 31 de diciembre de 2015, la posición pasiva bruta estimada de IED en empresas argentinas alcanzó un valor de US\$ 80.266 millones, experimentando una baja interanual de 13%. De este total, 64% correspondieron a participaciones en el valor del patrimonio neto (PN) de las empresas (US\$ 51.493 millones) y unos US\$ 28.800 millones (34%) a endeudamientos brutos con empresas vinculadas del exterior.*
- ✓ *El sector petróleo continuó siendo el principal destino de la IED en el país, con una posición pasiva bruta de IED de US\$ 15.646 millones (17% del total), registrando una caída con relación al año previo de unos US\$ 2.700 millones (15% interanual). Por su parte, Estados Unidos se ubicó nuevamente como el principal origen de la IED en el país, con un stock de US\$ 19.800 millones, lo que representó un 25% de la posición total.*
- ✓ *Las primeras cinco empresas de IED concentraban un valor de US\$ 10.645 millones (13% del stock estimado), destacándose el sector petróleo, quien explicaba el 55% de dicho valor.*

¹ En valores corrientes.

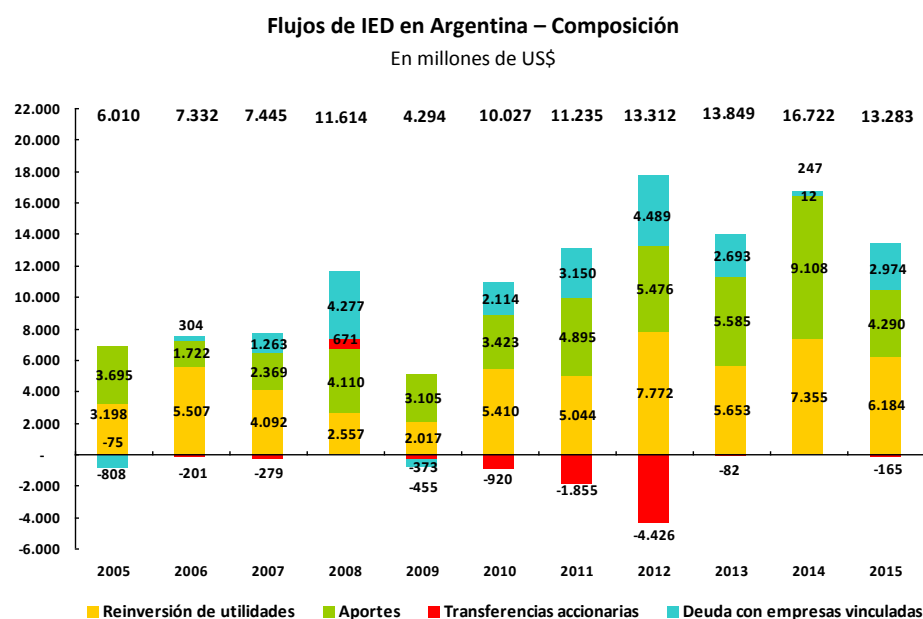
Las inversiones directas de no residentes en empresas del país²

I) Los flujos de Inversión Extranjera Directa en empresas en el año 2015³

Los ingresos netos de IED del año 2015 totalizaron US\$ 13.283 millones⁴, registrando una caída de 21% con relación al año previo⁵.

La reinversión de utilidades fue el primer factor de explicación de los ingresos netos con US\$ 6.184 millones. En línea con la caída en la renta de las empresas de IED, mostró una disminución interanual de 16%.

Los aportes netos en empresas locales de inversores no residentes totalizaron US\$ 4.290 millones, de los cuales US\$ 465 millones correspondieron a capitalizaciones de deudas. De esta manera los aportes en efectivo registraron una caída interanual de 22%.



² 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).

³ 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 derechos, 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: a partir de este informe, en línea con los criterios internacionales, se muestra la variación por transacciones 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 incluye las variaciones en esta deuda asociada a variaciones en el volumen, tipo de cambio y otras variaciones de precios.
- 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 empresas vinculadas 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 que: a) la empresa registró pérdidas o b) las utilidades puestas a disposición superan la renta generada en el periodo.

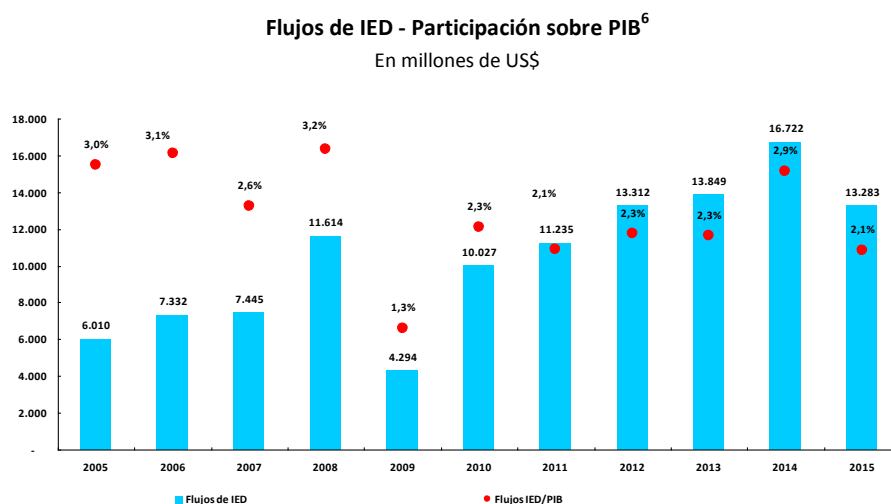
La metodología de cálculo de estas definiciones se encuentra detallada en el Anexo II al final del documento.

⁴ En valores corrientes.

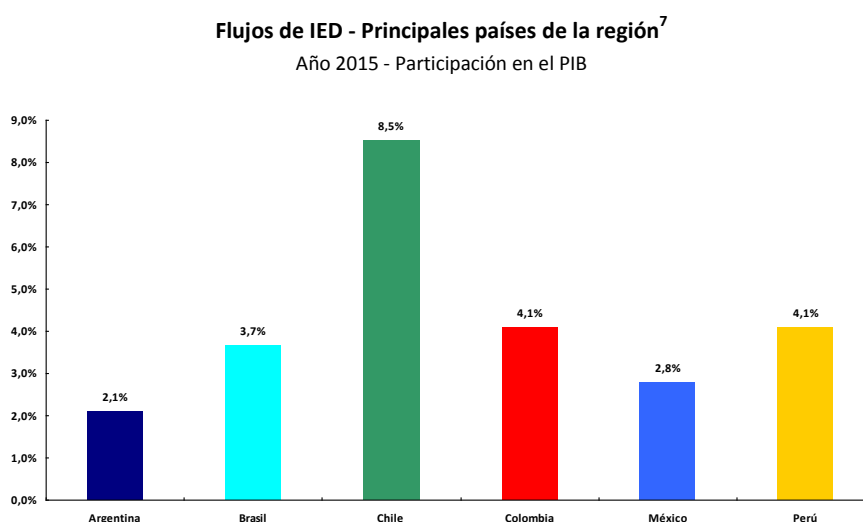
⁵ Los datos son estimaciones provisionales sujetas a rectificaciones por parte de los declarantes y a la incorporación de nueva información respecto a la disponible al cierre de los datos considerados para su publicación. El efecto de incorporar nueva información suele impactar mayormente en las estimaciones de reinversión y de aportes para el último año publicado.

Por su parte, la deuda con empresas vinculadas implicó flujos netos de ingreso por unos US\$ 2.974 millones, con un incremento significativo respecto del año 2014, periodo en que se había registrado nuevo endeudamiento neto con vinculadas por US\$ 247 millones, considerablemente menor a los años previos debido a las capitalizaciones de deuda de más de US\$ 3.000 millones. Por último, las transferencias accionarias resultaron en flujos negativos de US\$ 165 millones.

Los ingresos netos de inversiones directas representaron el 2,1% del Producto Interno Bruto (PIB), valor inferior en 0,8 puntos porcentuales respecto al registrado el año anterior.



Desde el punto de vista regional, los ingresos netos de inversión directa con relación al PIB de nuestro país se encontraron en el mínimo para los principales países de la región para el año 2015. Chile encabezó la lista con un ratio de 8,5%, seguido por Colombia y Perú con 4,1%, Brasil (3,7%) y México, con un valor de 2,8%.



⁶ Para la estimación del PIB en dólares se utilizaron los datos de PIB a precios corrientes año base 2004, según lo publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (actualizado en junio de 2016) y el promedio anual del tipo de cambio de referencia (Comunicación "A" 3500).

⁷ Fuentes: Bancos Centrales de los países indicados (para los flujos de inversión directa), Banco Mundial (PIB en dólares) e Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

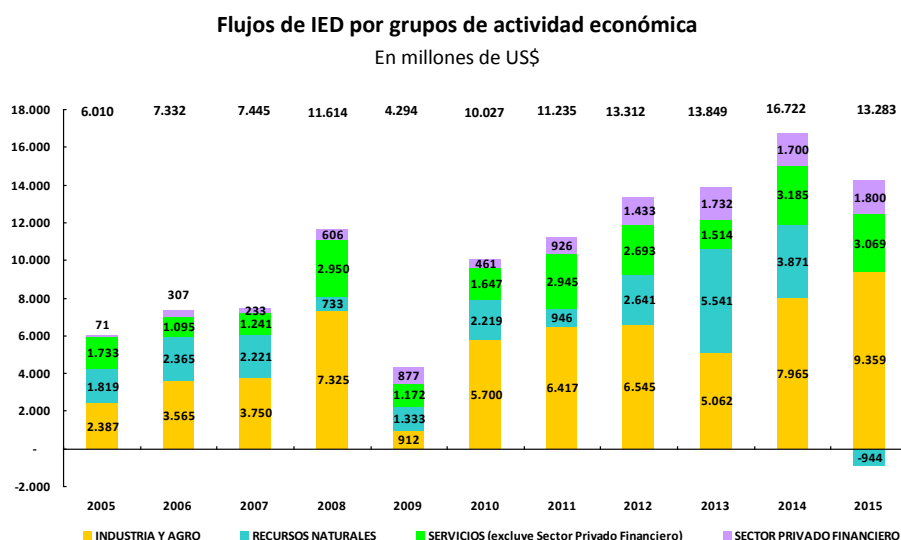
I) a. Destino y origen de los flujos de IED⁸

La caída registrada en los ingresos netos de IED se originó básicamente por la baja observada en el sector de recursos naturales, parcialmente compensada por los mayores ingresos netos de las empresas de la industria y agro.

En este sentido, el resultado mostrado por las empresas de recursos naturales obedeció principalmente al comportamiento de las empresas mineras, sector que mostró un fuerte retroceso durante el año 2015, con flujos de aportes que apenas alcanzaron los US\$ 150 millones y prácticamente sin financiamiento por parte de las matrices que, sumado a las pérdidas de las empresas del sector que resultaron en flujos de reinversión negativos en unos US\$ 1.600 millones⁹, dio como resultado flujos de IED negativos de unos US\$ 1.340 millones. Las empresas del sector petróleo registraron ingresos netos por US\$ 400 millones.

En cambio, el sector de la industria y agro resultó ser el principal receptor de los flujos de IED del año 2015, con ingresos netos por US\$ 9.359 millones, un 17% superior a los del año 2014 y cerca del 70% del total de los flujos netos recibidos. Este incremento estuvo explicado principalmente por los sectores de alimentos, bebidas y tabaco (+US\$ 710 millones) y la industria química, caucho y plástico (+US\$ 540 millones).

Por su parte, el grupo de empresas de IED dedicadas a la producción de servicios registró ingresos netos por US\$ 4.869 millones en el año 2015, casi sin cambios respecto de aquellos registrados el año anterior.

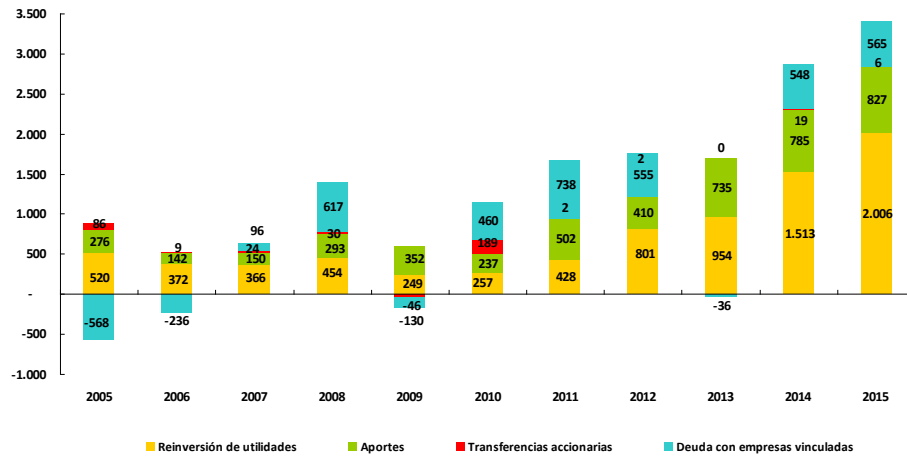


La industria química, caucho y plástico se constituyó como el principal receptor de flujos de IED, con ingresos netos por unos US\$ 3.400 millones y un incremento interanual de 19%. Este resultado se dio principalmente por la reinversión de utilidades por US\$ 2.000 millones, junto a ingresos netos de aportes por US\$ 827 millones y por nuevo endeudamiento con empresas vinculadas por US\$ 565 millones.

⁸ El anexo estadístico disponible en la sección “Publicaciones y Estadísticas”, subsección “Sector Externo/Inversiones Directas en Empresas Residentes” de la página Web de este Banco Central, cuenta con una mayor apertura, el detalle de los flujos de IED por sector de actividad y país de origen ([click aquí](#)).

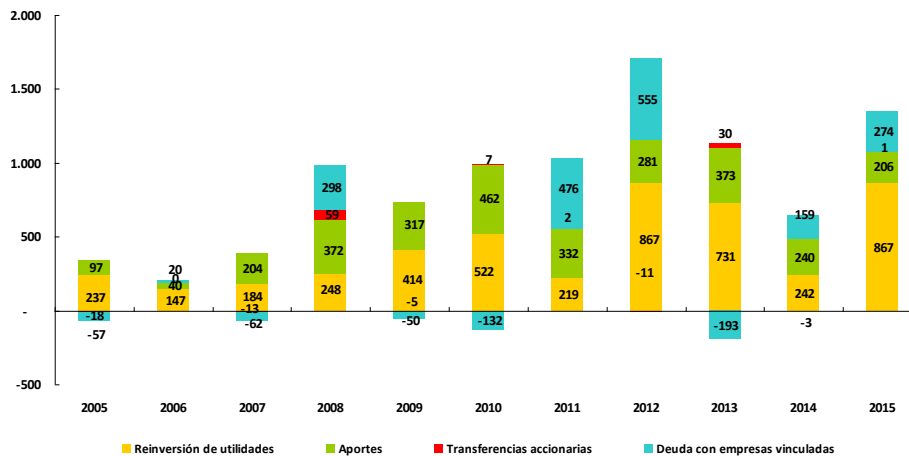
⁹ La reinversión de utilidades se calcula como la diferencia entre la renta generada por la empresa y las utilidades puestas a disposición de sus inversores, ponderada por la participación de los inversores directos. Un valor negativo de reinversión implica que: a) la empresa registró pérdidas o b) las utilidades puestas a disposición superan la renta generada en el periodo.

Flujos de IED - Industria química, caucho y plástico
En millones de US\$



El sector productor de alimentos, bebidas y tabaco recibió flujos netos de ingresos por unos US\$ 1.350 millones en el año 2015, duplicando los registrados el año anterior, principalmente explicado por una mayor reinversión de las empresas del sector, producto tanto del incremento en las utilidades devengadas por las empresas del sector, como de la menor distribución de las mismas.

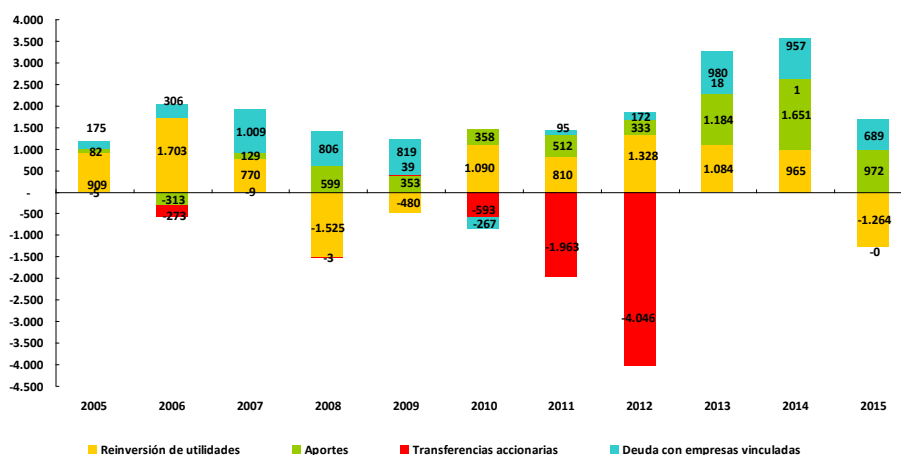
Flujos de IED - Alimentos, bebidas y tabaco
En millones de US\$



A diferencia del año anterior, en el cual se había constituido como el principal receptor de la IED, durante el año 2015 el sector petrolero registró flujos netos de ingreso por US\$ 396 millones. Este resultado se dio por aportes por unos US\$ 970 millones, que cayeron respecto de los US\$ 1.650 millones recibidos el año anterior, y deuda con empresas vinculadas por unos US\$ 690 millones, parcialmente contrarrestados por reinversión negativa por US\$ 1.264 millones (que se dio por las pérdidas devengadas).

Flujos de IED - Sector petróleo

En millones de US\$



Por su parte, la industria automotriz recibió flujos netos de IED en el año 2015 por unos US\$ 1.100 millones, compuestos de aportes de capital por US\$ 400 millones (cayendo unos US\$ 600 millones desde el año 2014), de reinversión de utilidades por unos US\$ 380 millones y de deuda con empresas vinculadas por unos US\$ 300 millones.

Flujos de IED - Industria automotriz

En millones de US\$



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

La renta generada por la IED, medida en dólares estadounidenses, totalizó US\$ 8.669 millones durante el año 2015, sufriendo una caída de 24% interanual. De este total, unos US\$ 8.130 millones correspondieron a la renta del capital y US\$ 540 millones a intereses por la deuda con empresas vinculadas.

Esta caída fue consecuencia de la depreciación del tipo de cambio¹¹ y una caída en la rentabilidad sobre el patrimonio neto obtenida por las empresas, la cual (medida en dólares) se ubicó cerca del 13%,

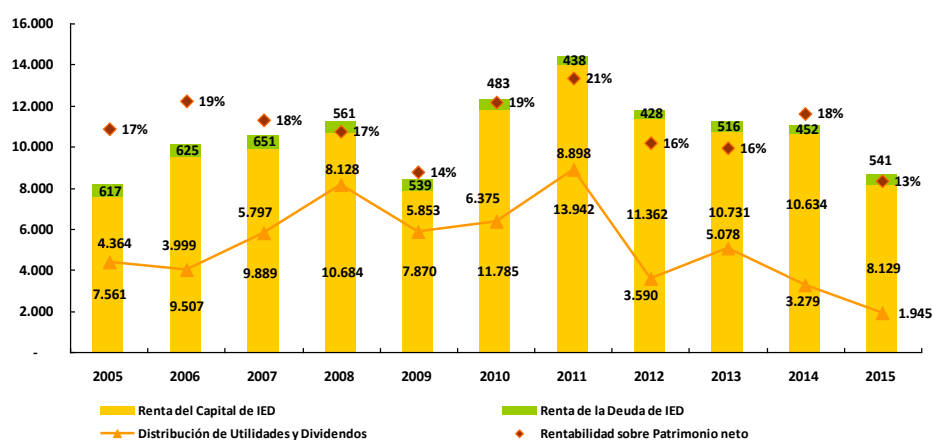
¹⁰ La renta de la IED se compone de: a) la renta generada por las inversiones directas en acciones y otras participaciones de capital (renta del capital de IED) y b) los intereses devengados por la deuda con las empresas vinculadas del exterior (renta de la deuda de IED). Por su parte, la renta del capital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

¹¹ La variación negativa de 24% se explica básicamente por la depreciación entre puntas de la moneda local respecto a la moneda de cuenta (dólar estadounidense) que alcanzó 34%, con efecto sobre los resultados de los estados contables expresados en moneda local, ya que la renta en pesos registró un aumento de un 20%.

experimentando una baja de 5 puntos porcentuales con relación al año previo¹², siendo explicada por el aumento en las pérdidas del sector minero y la reversión en el resultado de las empresas petroleras, dado que el resto de los sectores mostraron un incremento en su rentabilidad de 1 punto porcentual.

Renta del capital de IED y tasa de reinversión

En millones de US\$



A partir del año 2012, las menores distribuciones de utilidades resultaron en mayores tasas de reinversión, alcanzando durante el año 2015 el 76%. En el año la distribución de utilidades y dividendos alcanzó un mínimo en la serie con US\$ 1.945 millones, y sólo US\$ 100 millones cancelados a través del Mercado Único y Libre de Cambios.

Mientras tanto, se estima que durante el año se cancelaron unos US\$ 2.770 millones a través de otras formas de cancelación¹³. Adicionalmente la deuda por el concepto disminuyó US\$ 925 millones por la caída registrada por la variación en el tipo de cambio, que alcanzó los US\$ 1.523 millones¹⁴, parcialmente compensado por un aumento neto de US\$ 598 millones por nuevas distribuciones.

Durante el año 2015 los flujos de reinversión mostraron una caída interanual de 16% hasta alcanzar los US\$ 6.184 millones, principalmente por los resultados negativos mostrados por las empresas de IED de dos sectores, minería y petróleo con pérdidas estimadas en US\$ 1.570 millones y US\$ 960 millones, respectivamente.

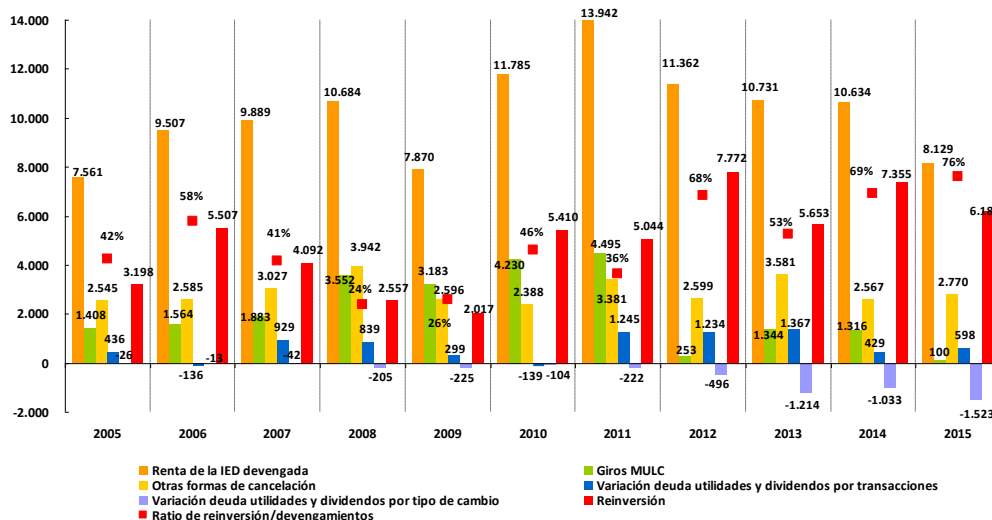
¹² La rentabilidad sobre el patrimonio neto de las empresas de IED medida en pesos, también sufrió una caída, confirmando la tendencia.

¹³ Incluye pago con fondos en el exterior, pagos en el país, pagos en bienes y derechos y condonaciones de deuda.

¹⁴ La variación en la cotización del peso argentino con respecto al dólar estadounidense afecta el stock estimado de este tipo de deuda, dado que estos pasivos se encuentran denominados en moneda local, mientras que la unidad de cuenta es el dólar estadounidense.

Renta de IED y distribución de utilidades

En millones de US\$



La renta de IED estimada de la industria química, caucho y plástico alcanzó los US\$ 2.150 millones, con un incremento interanual de un 28%. Su tasa de rentabilidad medida en dólares estadounidenses aumentó en 3 puntos porcentuales. Como consecuencia de los resultados de las empresas del sector, la reinversión del mismo alcanzó los US\$ 2.000 millones.

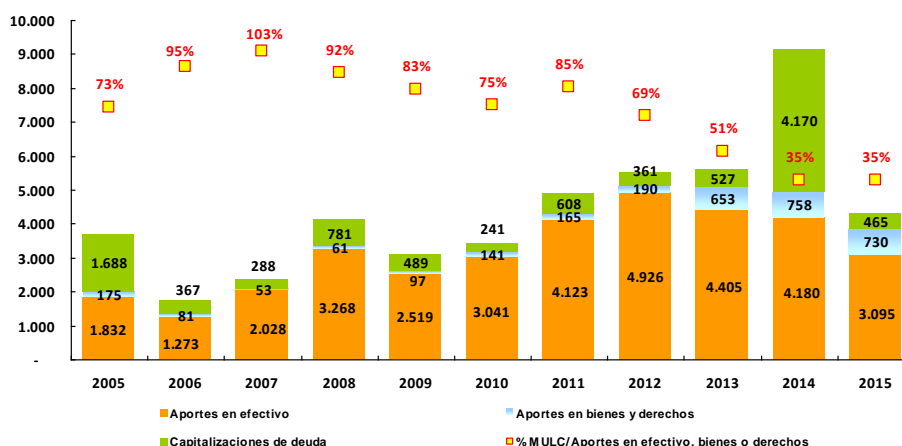
Por su parte, el sector financiero continuó registrando incrementos en sus niveles de renta de IED, alcanzando unos US\$ 1.930 millones, aunque con una caída en su tasa de rentabilidad medida en dólares de casi dos puntos porcentuales. Este sector se ubicó como el segundo en importancia en términos de flujos de reinversión, con un monto de US\$ 1.772 millones.

I) c. Aportes netos de capital

Durante el año 2015, los aportes netos de capital resultaron en ingresos por US\$ 4.290 millones. Continuando con la tendencia decreciente registrada desde el año 2012, los flujos de aportes de IED realizados en efectivo, bienes u otros derechos alcanzaron los US\$ 3.825 millones, que representa un monto 22% inferior en forma interanual.

Flujos de IED – Aportes netos de capital

En millones de US\$



Al igual que en el año anterior, en el año 2015, las empresas del petróleo constituyeron las principales beneficiarias de aportes netos de capital totalizando US\$ 972 millones, vinculados a los proyectos relacionados con la exploración y producción de hidrocarburos. El resto de los sectores destacados

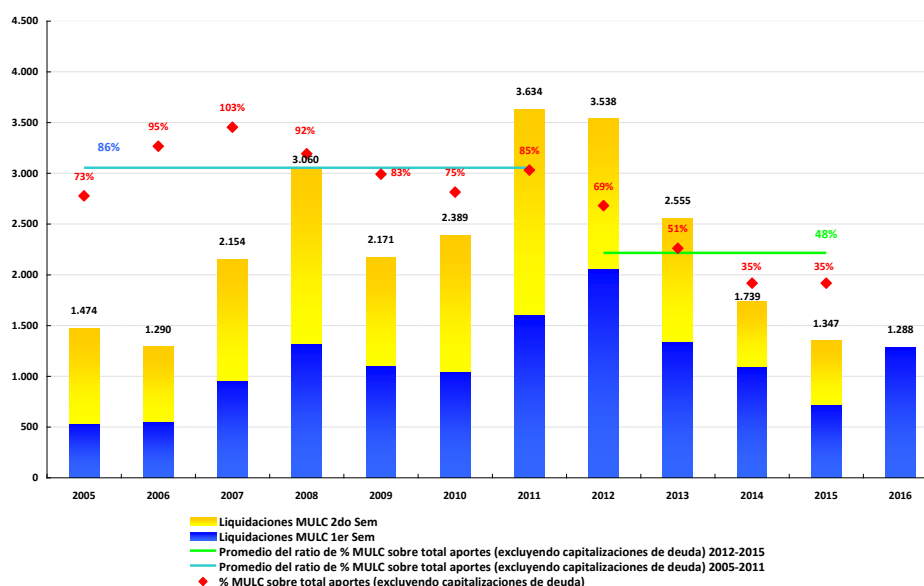
fueron el de la industria química, caucho y plástico (US\$ 827 millones), industria automotriz (US\$ 402 millones) y comercio (US\$ 390 millones).

Por su parte, el sector minero, a diferencia de lo acontecido desde el año 2010 hasta el 2013, y luego del cierre de los principales proyectos que en el año 2014 implicaron capitalizaciones de deuda por unos US\$ 2.566 millones, ha dejado de ser el principal sector en recibir este tipo de financiamiento, totalizando sólo US\$ 146 millones en 2015.

A partir de 2012 se observó una tendencia decreciente en el financiamiento vía aportes de capital, al mismo tiempo que se vio afectada su composición, por los incentivos vigentes en pos de los aportes en bienes y otros derechos y en contra de los aportes en efectivo. En el mismo sentido se observó una propensión por parte de las empresas de IED a mantener en el exterior los aportes recibidos, efecto observado a partir de una contracción en el porcentaje de los flujos de aportes de IED que se liquidaban en el mercado con relación al total de aportes, que pasó de un promedio 86% en el periodo 2005-2011, a un porcentaje que rondó casi el 50% en el periodo 2012-2015.

Cabe adelantar que, tras el cambio de autoridades gubernamentales en diciembre de 2015, durante el primer semestre del año 2016, se observó un aumento interanual del casi el 80% en los aportes netos liquidados a través del MULC¹⁵, que alcanzaron los US\$ 1.288 millones, revirtiendo la tendencia decreciente observada en el mercado de cambios, desde el máximo registrado durante el primer semestre del año 2012.

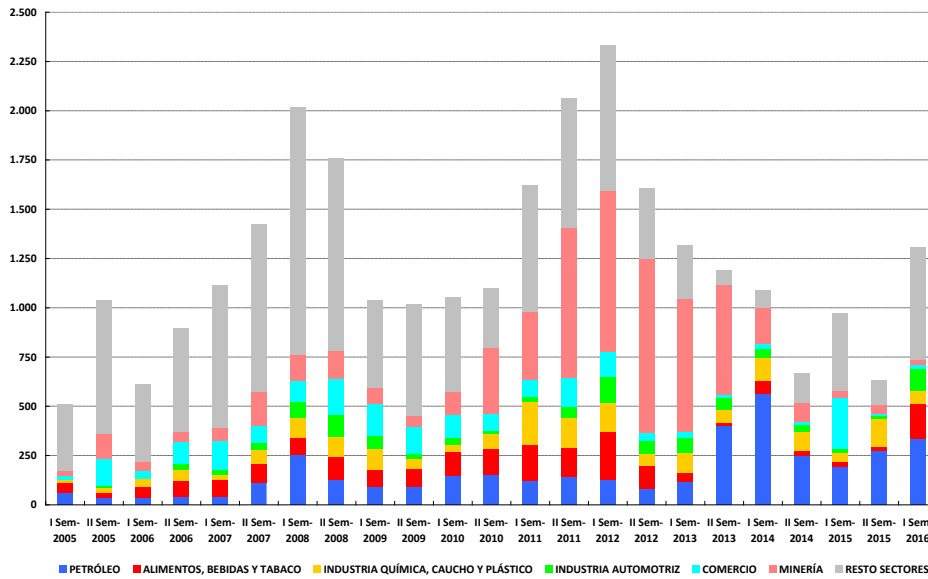
Aportes netos de capital e ingresos netos a través del MULC
En millones de US\$



Estos ingresos en el mercado de cambios durante el primer semestre de 2016, tuvieron como beneficiarios, principalmente, a empresas del sector petróleo (US\$ 336 millones), de comunicaciones (US\$ 247 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 178 millones) y la industria automotriz (US\$ 111 millones).

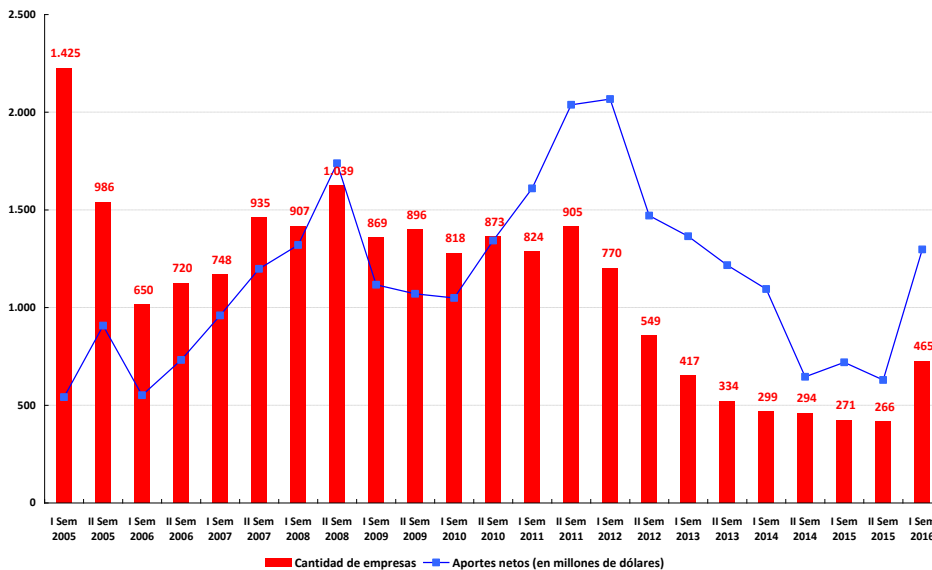
¹⁵ Incluye los conceptos de Aportes de inversiones directas en el país y Devolución de aportes irrevocables a inversores del exterior.

Aportes netos de capital e ingresos a través del MULC – Principales sectores
En millones de US\$



Conjuntamente a los mayores ingresos de aportes a través del MULC, durante el primer semestre de 2016 también se observó un incremento en la cantidad de empresas que realizan esos ingresos, pasando de unas 271 empresas en el primer semestre de 2015 a 465 en el primer semestre de 2016, con 70% de incremento interanual.

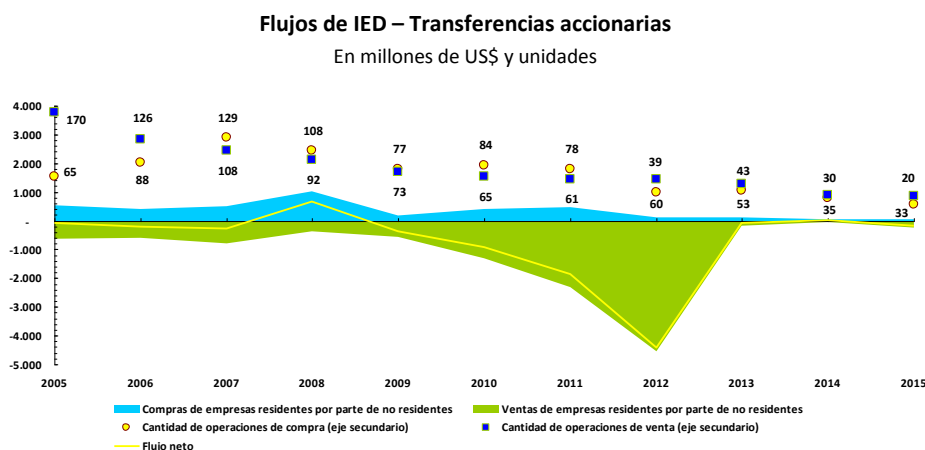
Aportes netos de capital e ingresos a través del MULC – Cantidad de empresas
En millones de US\$



Cabe destacar que: a) casi un 30% de los aportes ingresados en el primer semestre de 2016 fueron realizados por empresas que recibieron aportes de inversores no residentes en los últimos cuatro años pero no los habían liquidado a través del mercado de cambios; y b) un 17% de los mismos fueron ingresados por empresas que no habían recibido aportes de capital en ninguna de sus formas en el mismo período.

I) d. Transferencias accionarias y participaciones de capital¹⁶

Desde el inicio de la serie en 2005 se observa una tendencia decreciente en la cantidad de operaciones registradas como transferencias accionarias y participaciones de capital, que fue acompañado de una disminución en los montos implicados. De esta manera, se alcanzó un mínimo durante el año 2015, con egresos netos por transferencias de participaciones de capital de inversión directa por un valor de US\$ 165 millones. Este flujo neto se compuso de 33 operaciones de venta de empresas locales por parte de no residentes por US\$ 227 millones y 20 compras de empresas locales por parte de no residentes por un monto de US\$ 62 millones.



I) e. Deuda con empresas vinculadas¹⁷

La deuda externa de las empresas de IED con sus matrices y filiales alcanzó un stock de US\$ 28.773 millones a finales de 2015, registrando una variación interanual de US\$ 341 millones, aunque perdiendo participación en el financiamiento externo total del sector privado (la deuda con empresas vinculadas representó un 42% del stock de deuda externa total, 3 puntos porcentuales menos que en 2014).

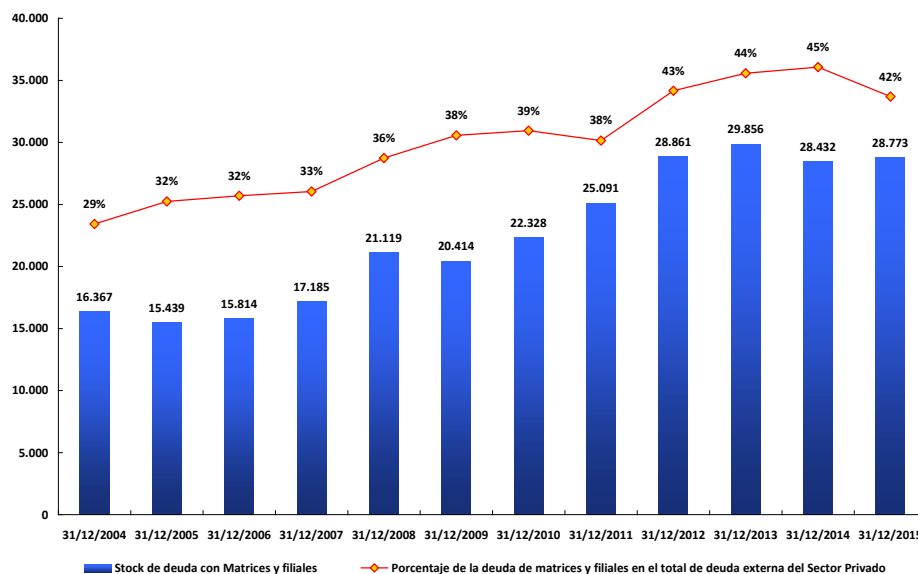
El aumento en el stock de deuda externa mencionado obedeció al incremento de la deuda comercial por unos US\$ 1.380 millones, parcialmente compensado por la baja de la deuda financiera en US\$ 1.038 millones.

¹⁶ 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.

¹⁷ Para profundizar sobre la deuda externa del sector privado, ver el Informe de Deuda Externa Privada disponible en la sección "Publicaciones y Estadísticas", subsección "Sector Externo/ Deuda externa del sector privado" de la página Web de este Banco Central ([click aquí](#)).

Stock de deuda externa con empresas vinculadas

En millones de US\$

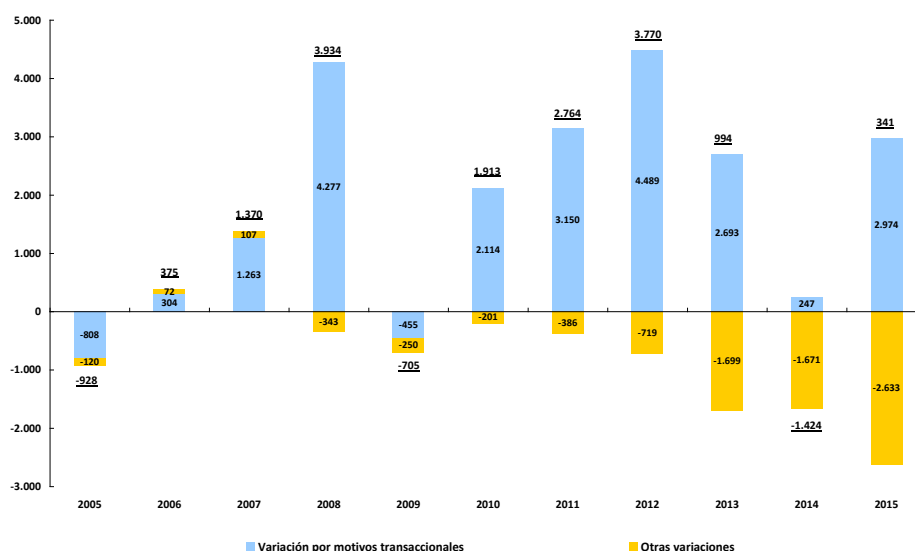


Las variaciones en el stock de deuda externa pueden dividirse en flujos transaccionales y otras variaciones (que incluyen básicamente los causados por el movimiento del tipo de cambio)¹⁸. A los efectos de reflejar correctamente el flujo de financiamiento otorgado por las empresas vinculadas a las empresas de inversión extranjera directa, se deben considerar exclusivamente los movimientos relacionados a motivos transaccionales.

Durante el año 2015, los flujos netos de financiamiento de empresas vinculadas alcanzaron los US\$ 2.974 millones, contra los US\$ 247 millones del año anterior, aunque en el mismo periodo se produjo una caída de la deuda por otros motivos, que totalizó US\$ 2.633 millones, principalmente por la variación del tipo de pase que impactó sobre las deudas denominadas en moneda local (principalmente por la deuda por utilidades y dividendos distribuidos y no pagados).

Flujos netos de deuda con empresas vinculadas y otras variaciones

En millones de US\$

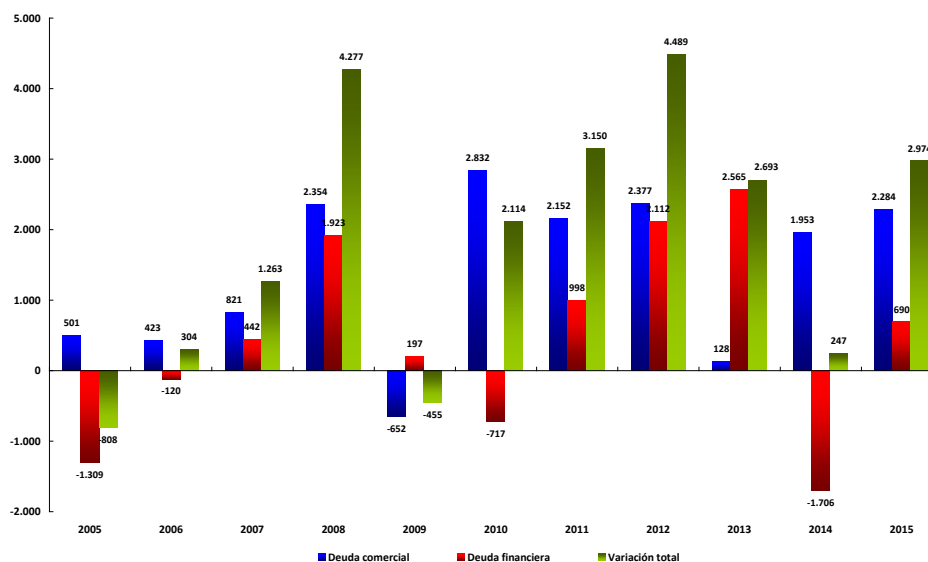


¹⁸ De acuerdo a lo indicado por el Manual de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional (tanto en su 5ta. como 6ta. versión), la variación de la posición de las tenencias entre dos fechas determinadas puede deberse a flujos financieros, variaciones de tipos de cambio, variaciones de precios, y otros cambios. Los flujos por transacciones financieras se registran en la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, mientras que las variaciones de las tenencias no originadas en transacciones, se registran en las cuentas de conciliación.

El incremento de los flujos de deuda externa con empresas vinculadas registrados en el año, se dio como consecuencia del nuevo financiamiento comercial por un valor de US\$ 2.284 millones, explicado básicamente por el mayor financiamiento neto a las importaciones de servicios (US\$ 1.414 millones) y de bienes (US\$ 509 millones). Por su parte, los flujos de deuda financiera, que totalizaron durante el año 2015 unos US\$ 690 millones, se explicaron básicamente por las deudas de utilidades y dividendos puestas a disposición y no transferidas por US\$ 598 millones.

Flujos netos de deuda con empresas vinculadas - Tipo de deuda

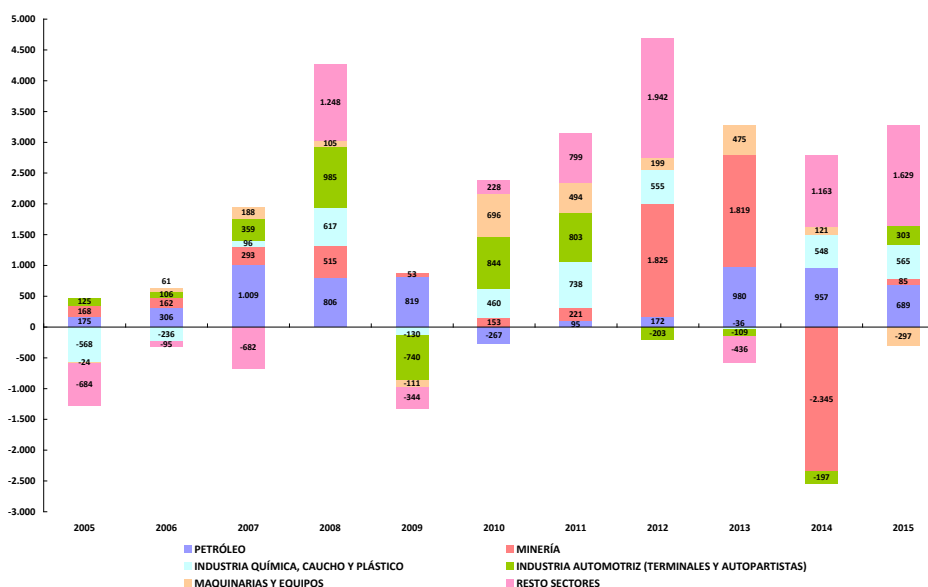
En millones de US\$



El sector petróleo recibió flujos de endeudamiento neto durante el año 2015 por US\$ 689 millones, explicado por la deuda por servicios (US\$ 290 millones) y utilidades y dividendos (US\$ 260 millones). Le siguieron la industria química, caucho y plástico con un flujo neto de US\$ 564 millones, como consecuencia del nuevo financiamiento comercial recibido por unos US\$ 534 millones, y la industria automotriz (con un flujo neto de US\$ 303 millones, a partir del incremento por US\$ 337 millones de la deuda comercial).

Flujos netos de deuda con empresas vinculadas – Sector de actividad económica

En millones de US\$

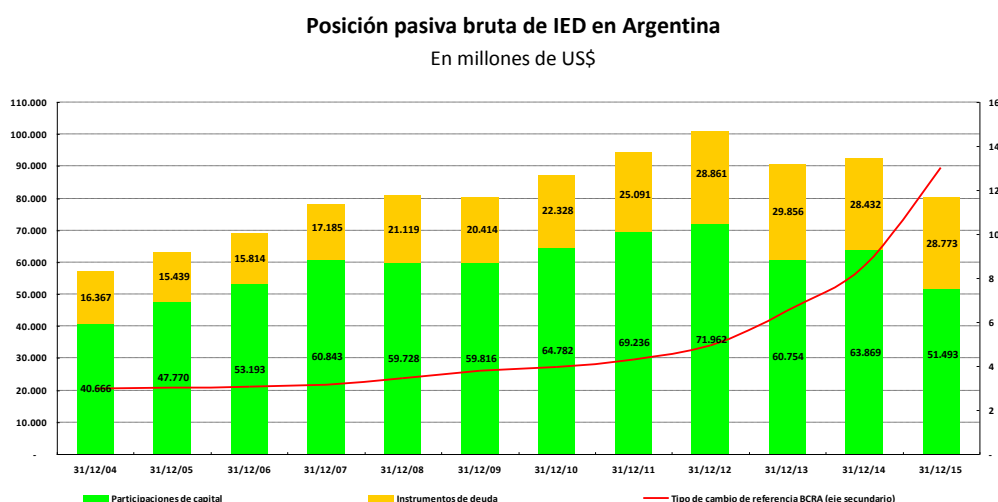


Por su parte, el sector maquinarias y equipos realizó cancelaciones netas por US\$ 297 millones, principalmente producto de las cancelaciones de deuda por importaciones de bienes por US\$ 248 millones.

Cabe recordar que, las cancelaciones de deuda del sector minero durante 2014 se originaron básicamente por la capitalización de préstamos financieros con sus matrices por unos US\$ 2.000 millones, complementada con la cancelación de US\$ 631 millones de las obligaciones por utilidades y dividendos distribuidos y no pagados (principalmente a través de las capitalizaciones de esos pasivos).

II) Posición pasiva bruta de IED

Al 31 de diciembre de 2015, la posición pasiva bruta estimada de IED¹⁹ en empresas argentinas alcanzó un valor de US\$ 80.266 millones, experimentando una baja interanual de 13%. De este total, 64% correspondieron a participaciones en el valor del patrimonio neto (PN) de las empresas (US\$ 51.493 millones)²⁰ y unos US\$ 28.800 millones (34%) a endeudamientos brutos con empresas vinculadas del exterior.



Cabe destacar que, de la posición al 31 de diciembre de 2015, un 7% correspondió al sector financiero (US\$ 5.248 millones), alcanzando un récord de participación desde el inicio de la serie en 2004.

Al igual que lo observado en el año 2014, la caída en la posición pasiva de IED obedeció a variaciones de tipo de cambio y otros ajustes²¹ por un valor de US\$ 25.319 millones, parcialmente compensados por los ingresos por transacciones financieras, los cuales totalizaron US\$ 13.283 millones en el año 2015.

¹⁹ 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.

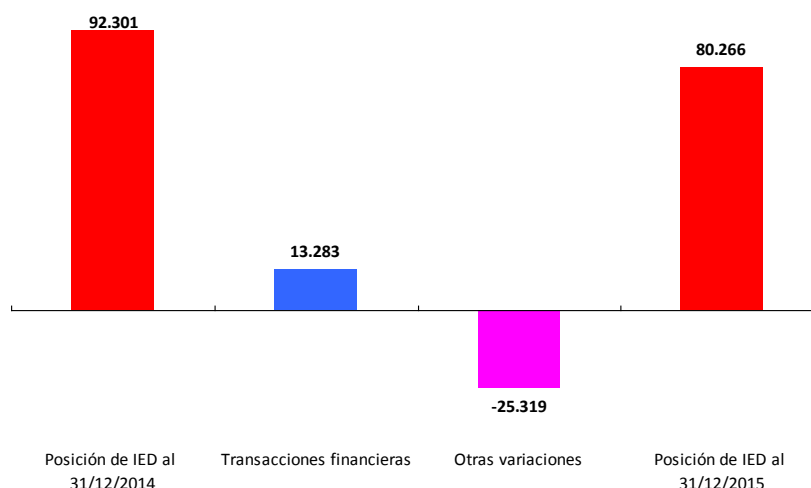
En el Anexo II, se detallan, adicionalmente a las incorporadas al texto, definiciones de conceptos y otros aspectos metodológicos utilizados en la elaboración de los datos.

²⁰ Participaciones en empresas del sector privado no financiero y del sector privado financiero.

²¹ De acuerdo a lo indicado por el Manual de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional (tanto en su 5ta. como 6ta. versión), la variación de la posición de las tenencias entre dos fechas determinadas puede deberse a flujos financieros, variaciones de tipos de cambio, variaciones de precios, y otros cambios. Los flujos por transacciones financieras se registran en la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, mientras que las variaciones de las tenencias no originadas en transacciones, se registran en las cuentas de conciliación. La variación nominal entre puntas de la moneda local respecto a la moneda de cuenta (dólar estadounidense) fue de más de 50% durante el año 2015. Ésta, aplicada sobre estados contables expresados en moneda local, explicó la mayor proporción de las variaciones negativas registradas en la posición pasiva bruta de IED, que más que compensaron al incremento que se produjo por transacciones financieras.

Conciliación de transacciones y tenencias

En millones de US\$

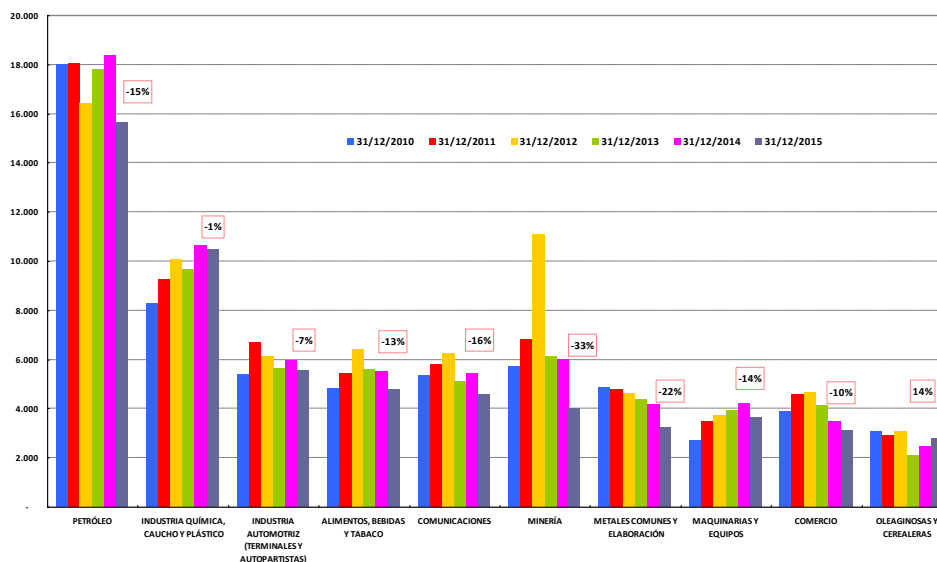


II) a. Sector de actividad de la empresa receptora²²

A pesar de la caída observada en los flujos de IED, el sector petrolero continuó siendo el principal destino de la IED en el país con una posición pasiva bruta de IED de US\$ 15.646 millones (un 17% del total), registrando una caída con relación al año previo de casi US\$ 2.700 millones (15% interanual), como resultado de las pérdidas registradas por las empresas del sector, sumado al efecto de la variación en el tipo de cambio, que afectó a todos los sectores en mayor o menor medida.

Posición pasiva bruta de IED en Argentina - Clasificación por principales sectores

En millones de US\$



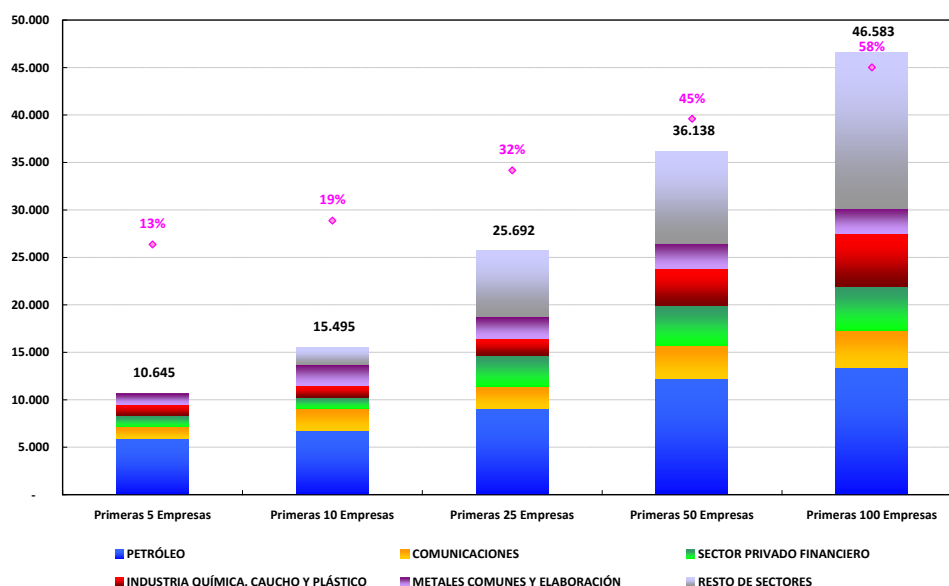
La industria química, caucho y plástico se ubicó en el segundo lugar en importancia (13% del total, mostrando una caída de 1 punto porcentual con relación a 2014), hasta totalizar un posición de US\$ 10.490 millones a fines del 2015. Le siguieron en orden de importancia la industria automotriz (con una posición pasiva bruta de US\$ 5.525 millones y una caída interanual de 7%), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 4.768 millones e implicando una caída interanual de 13%) y comunicaciones (US\$ 4.567 millones y una caída interanual de 16%). Todos los sectores mencionados representaron cerca del 50% de la posición total del sector privado al 31.12.15.

²² La clasificación sectorial se efectuó considerando la actividad principal declarada en el Relevamiento por la empresa receptora de la inversión.

A fines del 2015, la posición pasiva bruta se encontraba concentrada en pocas empresas. Las primeras cinco empresas con mayor stock explicaron el 13% del total de la posición del periodo. En el mismo sentido, considerando sólo las primeras 100 empresas se explica casi el 60% de la posición estimada total.

Concentración de la posición pasiva bruta de IED al 31/12/2015

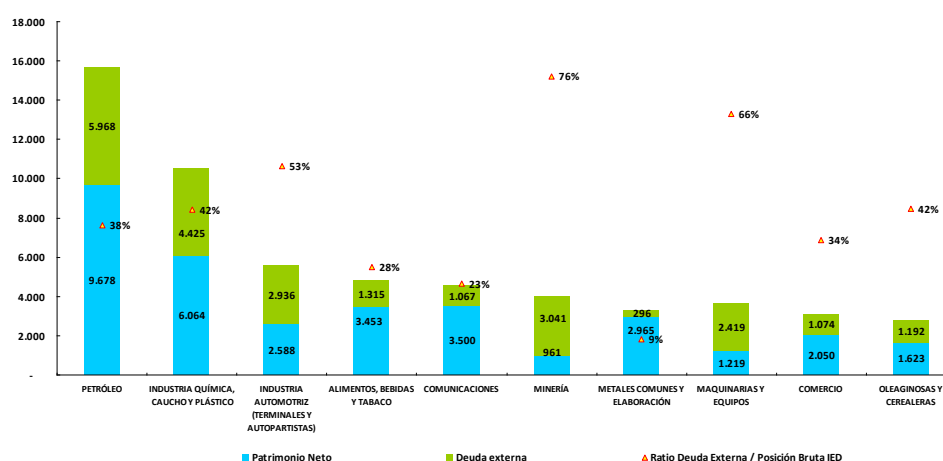
En millones de US\$



Al 2015, la deuda externa con empresas vinculadas del sector privado no financiero representaba un 38% de la posición pasiva bruta de IED, aumentando en 5 puntos porcentuales con relación al año 2014, mostrando disparidades entre los principales sectores. Los sectores minería y maquinarias y equipos registraron valores del 76% y 66%, respectivamente, reflejando que sus operatorias se instrumentan principalmente a través de endeudamiento financiero, mientras que sectores como petróleo y la industria química, caucho y plástico reflejaron indicadores en 38% y 42%, respectivamente, lo que implica que la vía de financiamiento se materializa mayormente a través de la participación en el capital.

Ratio Deuda externa con empresas vinculadas/Posición 2015 – Principales sectores

En millones de US\$

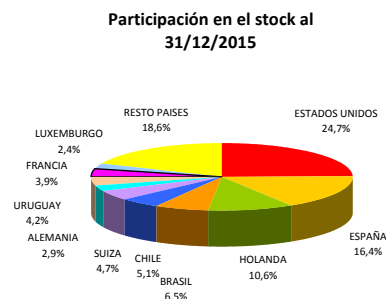


II) b. Posición pasiva bruta de IED por origen geográfico de la inversión - Primer nivel de tenencia²³

Estados Unidos se ubicó nuevamente como el principal origen de la IED en el país, con un stock de US\$ 19.800 millones, lo que representó un 25% de las tenencias totales a fin de 2015. Las tenencias de este país resultaron 8% inferior a lo observado el año anterior.

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

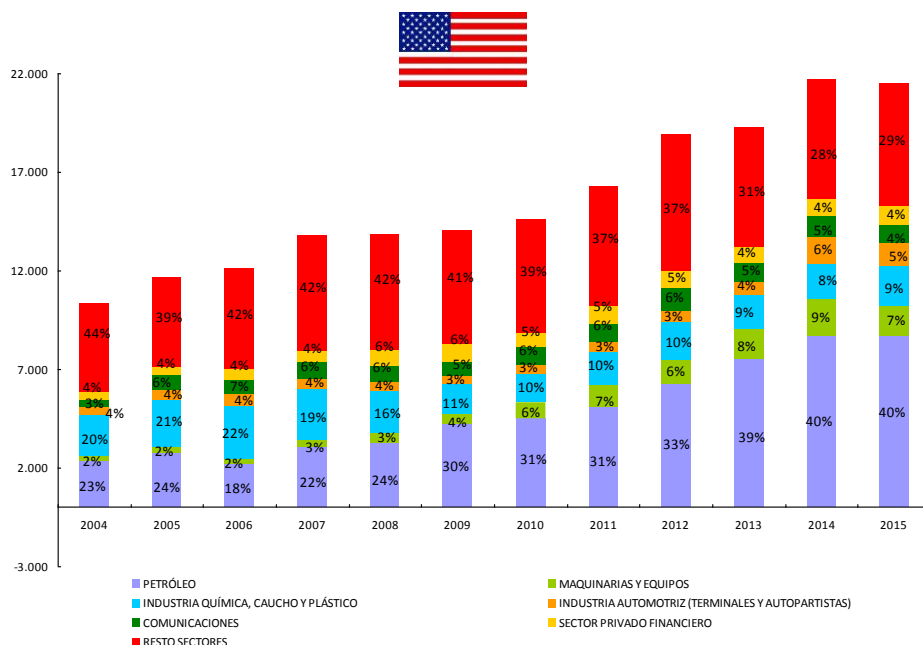
PAÍS	31/12/2014	31/12/2015	Variación	%
ESTADOS UNIDOS	21.490	19.800	-1.690	-7,9%
ESPAÑA	15.523	13.145	-2.378	-15,3%
HOLANDA	9.550	8.523	-1.027	-10,8%
BRASIL	5.589	5.253	-336	-6,0%
CHILE	4.948	4.065	-883	-17,9%
SUIZA	3.939	3.749	-190	-4,8%
ALEMANIA	3.731	2.315	-1.415	-37,9%
URUGUAY	3.711	3.359	-352	-9,5%
FRANCIA	3.390	3.168	-223	-6,6%
LUXEMBURGO	2.928	1.942	-986	-33,7%
CANADA	2.819	2.536	-283	-10,1%
REINO UNIDO	2.073	2.042	-31	-1,5%
MEXICO	1.683	1.310	-373	-22,2%
ITALIA	1.674	1.424	-250	-14,9%
ISLAS CAIMAN	1.200	956	-244	-20,3%
BERMUDA	1.008	698	-310	-30,7%
JAPON	782	695	-86	-11,0%
CHINA	735	674	-61	-8,3%
DINAMARCA	708	502	-206	-29,0%
ISLAS VIRGENES, BRITANICAS	617	451	-166	-26,8%
OTROS PAÍSES	4.205	3.658	-547	-13,0%
TOTAL	92.301	80.266	-12.035	-13,0%



A fines de 2015, el sector petróleo continuó siendo el principal sector de destino del financiamiento de Estados Unidos que, con un stock de US\$ 7.900 millones, acumula un 40% de las inversiones provenientes de este país, a la vez que constituye el principal inversor del sector con algo más del 50% de participación. Le siguieron en orden de importancia para inversiones desde Estados Unidos, el sector de la industria química, caucho y plástico con una posición bruta de US\$ 1.900 millones y unos US\$ 1.470 millones del sector de maquinarias y equipos.

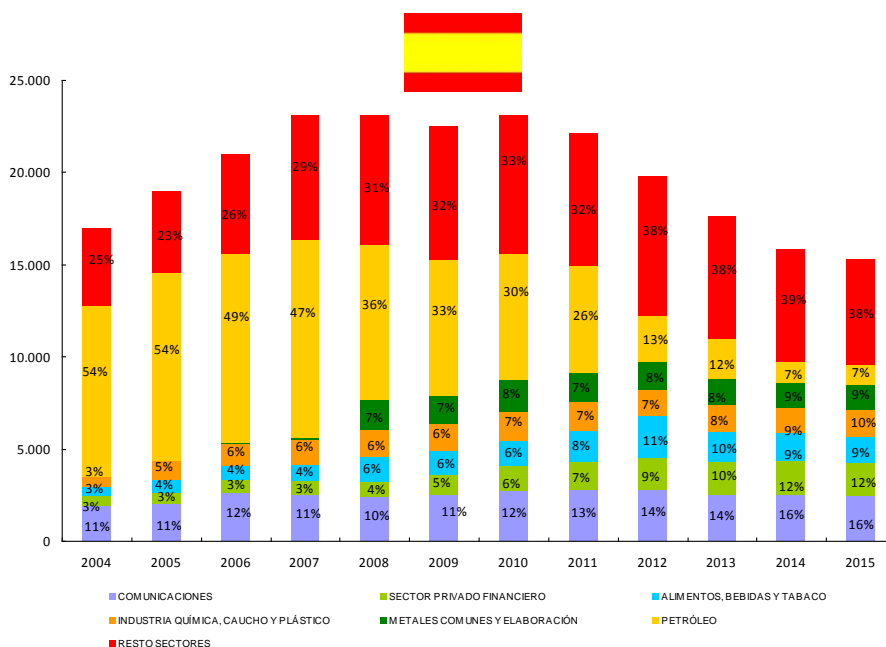
²³ El primer nivel de tenencia considera como origen de la inversión directa al país de residencia del inversor directo que es tenedor de la participación en el capital de la empresa residente. El análisis según el segundo nivel de tenencia u otro nivel superior, está relacionado con la complejidad de 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 disponible en la sección "Publicaciones y Estadísticas", subsección "Sector Externo/Inversiones Directas en Empresas" de la página Web de este Banco Central ([click aquí](#)). Adicionalmente se pueden encontrar, con una mayor apertura, el detalle de la posición bruta de IED por país de origen, sector de actividad, etcétera.

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



España acumuló al cierre de 2015 un 16% de las tenencias totales, lo que representó un stock de US\$ 13.145 millones (caída de 15% interanual). El financiamiento proveniente de este país ha ido reduciéndose en forma continua en los últimos cinco años, principalmente como consecuencia de las repatriaciones en el sector petróleo. No obstante, constituyó el principal país inversor del sector financiero (contribución del 33% sobre el total), del sector comunicaciones (participación del 42%) y del sector transporte (participación del 27%).

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

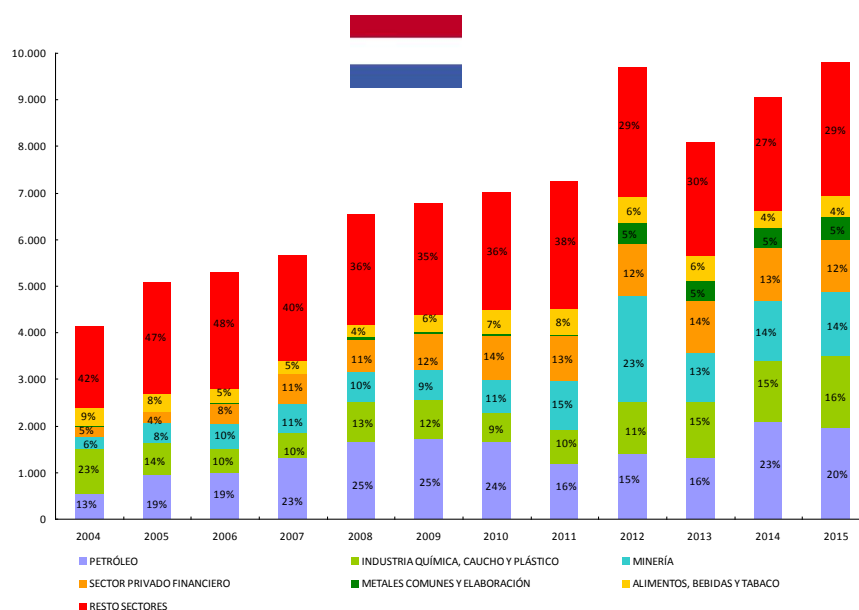


Holanda mostró un stock de IED de US\$ 8.500 millones al cierre de 2015. Si bien el sector petróleo continuó siendo el principal destino de las inversiones efectuadas por este país con una posición bruta de US\$1.564 millones, el sector química, caucho y plástico ha ido incrementando su participación en los

últimos años (acumulando un stock de US\$ 1.441 millones al cierre de 2015), en detrimento del sector minería (US\$ 1.364 millones) y del sector financiero (US\$ 924 millones).

Stock de IED de Holanda – Sectores de Actividad

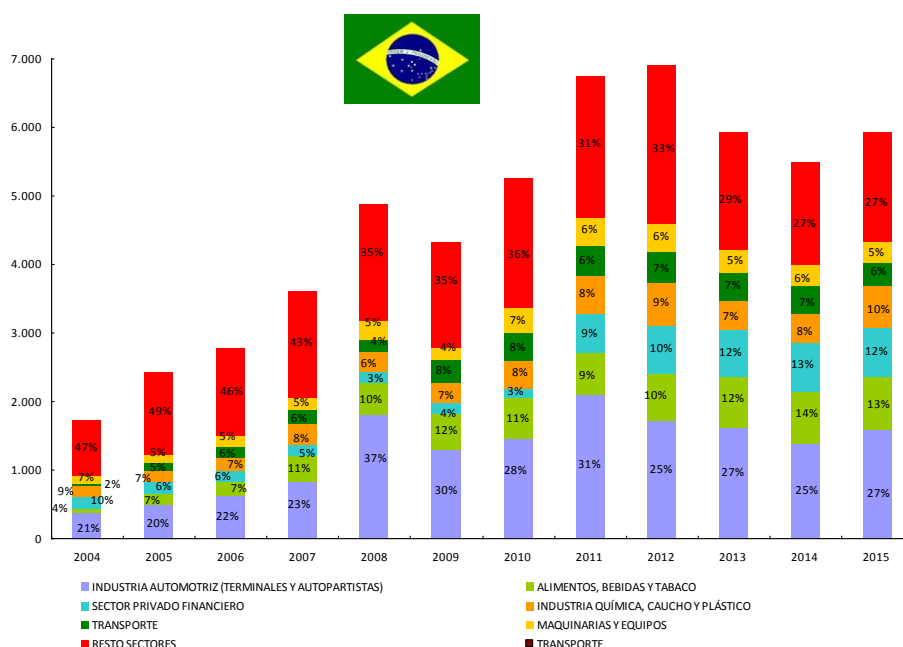
En millones de US\$ y % de participación sobre la IED total del país



Brasil representó el 6,5% del total de las tenencias totales de IED, alcanzando un stock de unos US\$ 5.250 millones, concentrado principalmente en el sector automotriz (US\$ 1.506 millones), sector del cual constituye el principal país inversor.

Stock de IED de Brasil – Sectores de Actividad

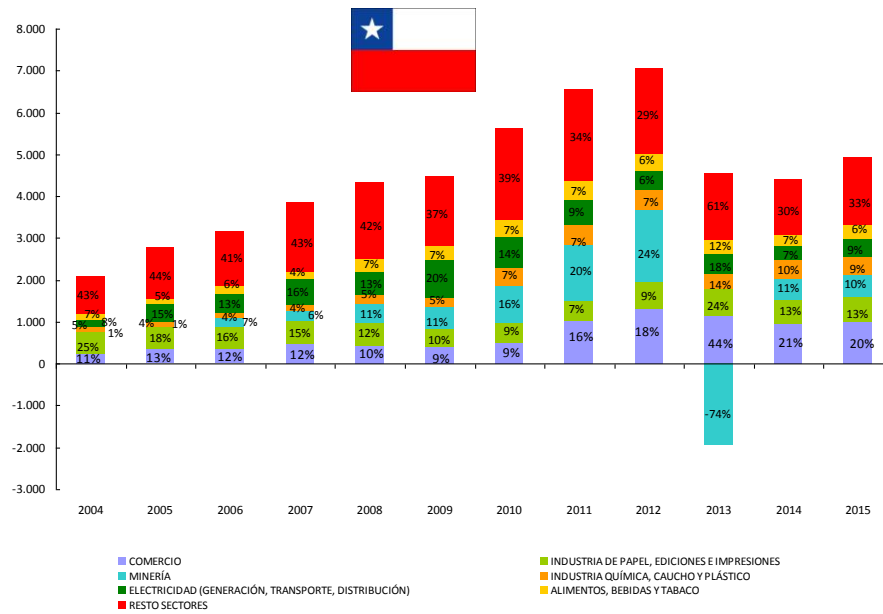
En millones de US\$ y % de participación sobre la IED total del país



Chile, por su parte, acumuló a fines del año 2015 una posición bruta de IED de US\$ 4.065 millones, el cual representa un 5% del total, e implicando valores inferiores al récord observado en 2012, básicamente por el menor financiamiento a empresas del sector minero. Desde entonces, el sector comercio se ha convertido en el destino más importante de sus inversiones en el país (stock de US\$ 783

millones), seguido por la industria de papel, ediciones e impresiones. Chile, además, se constituyó como el principal inversor de dichos sectores, con un 25% y 50% de la posición total, respectivamente.

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

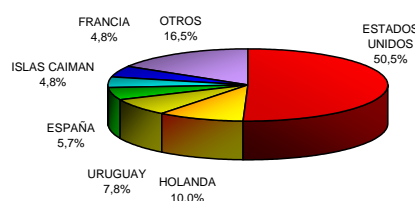


ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.15 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

PETRÓLEO

15.646

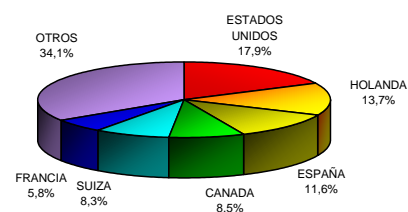
ESTADOS UNIDOS	7.900
HOLANDA	1.564
URUGUAY	1.217
ESPAÑA	886
ISLAS CAIMAN	752
FRANCIA	749
OTROS	2.578



INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO

10.490

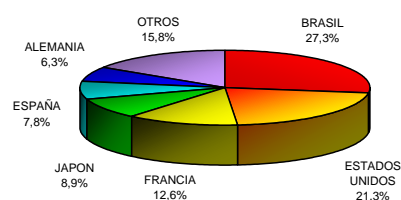
ESTADOS UNIDOS	1.877
HOLANDA	1.441
ESPAÑA	1.217
CANADA	890
SUIZA	875
FRANCIA	609
OTROS	3.582



INDUSTRIA AUTOMOTRIZ (TERMINALES Y AUTOPARTISTAS)

5.525

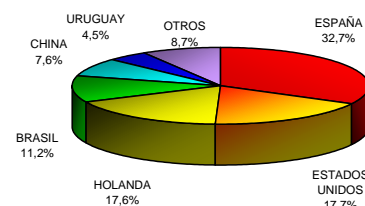
BRASIL	1.506
ESTADOS UNIDOS	1.175
FRANCIA	697
JAPON	492
ESPAÑA	432
ALEMANIA	348
OTROS	875



SECTOR PRIVADO FINANCIERO

5.248

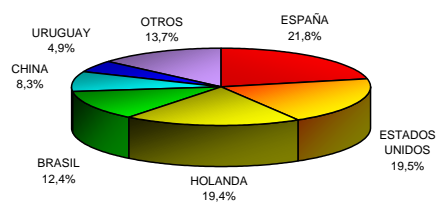
ESPAÑA	1.716
ESTADOS UNIDOS	931
HOLANDA	924
BRASIL	590
CHINA	397
URUGUAY	234
OTROS	456



ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO

4.768

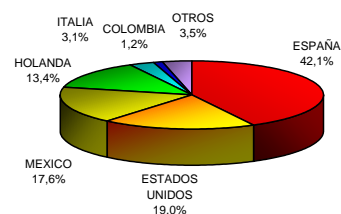
ESPAÑA	1.038
ESTADOS UNIDOS	931
HOLANDA	924
BRASIL	590
CHINA	397
URUGUAY	234
OTROS	654



COMUNICACIONES

4.567

ESPAÑA	1.925
ESTADOS UNIDOS	869
MEXICO	803
HOLANDA	612
ITALIA	142
COLOMBIA	56
OTROS	161

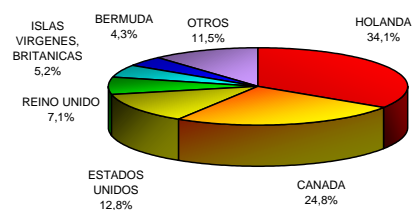


ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.15 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

MINERÍA

4.002

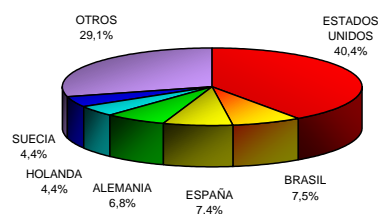
HOLANDA	1.364
CANADA	994
ESTADOS UNIDOS	513
REINO UNIDO	286
ISLAS VIRGENES, BRITANICAS	209
BERMUDA	173
OTROS	462



MAQUINARIAS Y EQUIPOS

3.638

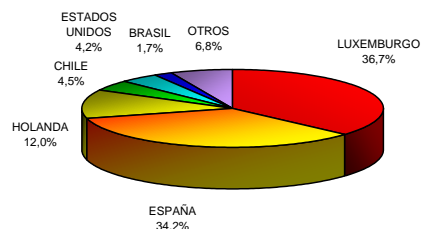
ESTADOS UNIDOS	1.469
BRASIL	272
ESPAÑA	269
ALEMANIA	247
HOLANDA	161
SUECIA	160
OTROS	1.060



METALES COMUNES Y ELABORACIÓN

3.262

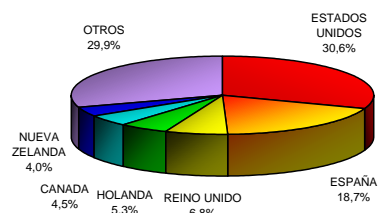
LUXEMBURGO	1.196
ESPAÑA	1.115
HOLANDA	391
CHILE	146
ESTADOS UNIDOS	136
BRASIL	55
OTROS	222



OTROS SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

3.145

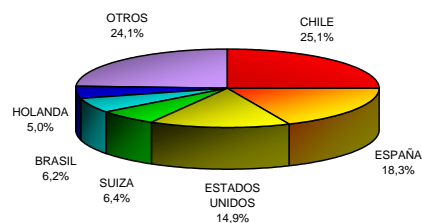
ESTADOS UNIDOS	963
ESPAÑA	590
REINO UNIDO	214
HOLANDA	168
CANADA	143
NUEVA ZELANDA	127
OTROS	940



COMERCIO

3.124

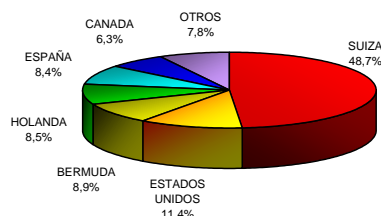
CHILE	783
ESPAÑA	573
ESTADOS UNIDOS	464
SUIZA	200
BRASIL	193
HOLANDA	156
OTROS	754



OLEAGINOSAS Y CEREALAS

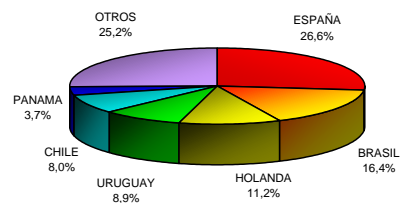
2.815

SUIZA	1.370
ESTADOS UNIDOS	321
BERMUDA	252
HOLANDA	238
ESPAÑA	237
CANADA	178
OTROS	219

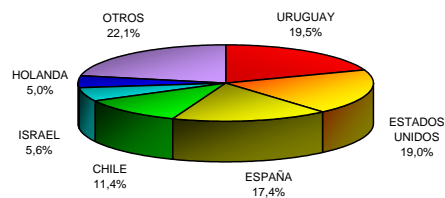


ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.15 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

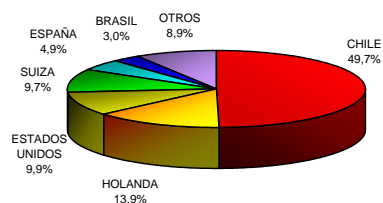
TRANSPORTE	2.076
ESPAÑA	552
BRASIL	340
HOLANDA	233
URUGUAY	185
CHILE	165
PANAMA	77
OTROS	524



AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS ACTIVIDADES PRIMARIAS	1.588
URUGUAY	309
ESTADOS UNIDOS	302
ESPAÑA	276
CHILE	182
ISRAEL	89
HOLANDA	79
OTROS	351



INDUSTRIA DE PAPEL, EDICIONES E IMPRESIONES	1.225
CHILE	609
HOLANDA	170
ESTADOS UNIDOS	122
SUIZA	119
ESPAÑA	60
BRASIL	36
OTROS	109



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 directa²⁴.

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 misma²⁵.

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.²⁶

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 periodo en particular, se hace una estimación del mismo a partir del último dato de la empresa y la variación de las tasas promedio de rentabilidad de las empresas con datos para ambos periodos, realizando los ajustes que correspondan por los flujos del periodo 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 año.

²⁴ 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.

²⁵ 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.

²⁶ 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 al stock de 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, de resultados por variaciones de tipo de cambio, por tenencia y resultados extraordinarios.

En el caso que la empresa no hubiese declarado datos sobre la renta para un periodo, 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 periodo y se calcularon los intereses que devengan esos saldos en el periodo 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 deuda²⁷ que efectuaron en el periodo.

- 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.

²⁷ 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.