

Las Inversiones Directas en Empresas Residentes

Diciembre de 2009



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Las inversiones directas en
empresas residentes a fines del
2009.**



**BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

Las inversiones directas en empresas residentes a fines del 2009.

Resumen Ejecutivo

- ✓ *En un contexto internacional caracterizado por los efectos de la crisis iniciada en los países centrales, los flujos de la inversión extranjera directa (IED) tuvieron en el año 2009 un saldo positivo de US\$ 3.115 millones. Esto fue resultado de aportes netos de capital por US\$ 2.585 millones (83% en efectivo) y de reinversiones de utilidades por US\$ 2.151 millones. Estos flujos fueron en parte compensados por la reducción neta de los endeudamientos con matrices y filiales del exterior, básicamente por importaciones de bienes, por US\$ 1.387 millones.*
- ✓ *En el quinquenio 2005-2009, los flujos netos de IED totalizaron el equivalente de US\$ 35.373 millones.*
- ✓ *La caída en los flujos netos de IED en el 2009, frente al récord de US\$ 10.387 millones del año 2008, estuvo asociada básicamente a la disminución de los pasivos de deuda externa y, en menor medida, a menores aportes y cambios de mano de participaciones accionarias.*
- ✓ *La renta de la inversión directa en el año 2009 totalizó los US\$ 8.125 millones. La caída en la rentabilidad de las inversiones en el capital de las empresas, estimada en promedio en un 13,7% anual, fue acompañada de una reducción en los montos girados, sin afectar el monto neto de utilidades reinvertidas o no giradas.*
- ✓ *La posición pasiva bruta de IED en empresas argentinas totalizó US\$ 78.240 millones al 31 de diciembre de 2009, de los cuales US\$ 58.493 millones (75%) correspondió a las participaciones de estos inversores en el patrimonio neto de las empresas y US\$ 19.747 millones (25%) a endeudamientos brutos de las empresas de IED del sector privado no financiero (SPNF) con sus matrices y/o filiales del exterior.*
- ✓ *En el último quinquenio, la posición de inversión directa registró un incremento de US\$ 18.946 millones en términos de participaciones en los valores contables del patrimonio neto de las empresas de las tenencias de inversores directos. Este incremento, del orden del 48%, implicó una tasa promedio de crecimiento anual superior al 8%.*
- ✓ *En moneda local, los valores declarados implicaron un aumento de la posición bruta de inversiones extranjeras directas en empresas locales de \$ 202.596 millones a fines del año 2008, a \$ 222.955 millones a fines del año 2009. Por el contrario, tomando al dólar estadounidense como unidad de cuenta, resultaron inferiores en un 2% interanual, como consecuencia de las variaciones en las cotizaciones en el tipo de cambio durante el transcurso del año 2009.*
- ✓ *La reducción de la posición en la moneda de cuenta se concentró en los sectores automotriz (US\$ 1.376 millones) y petróleo (US\$ 1.015 millones). En el primer caso debido principalmente a una reducción de la deuda comercial intrafirma; en tanto que el comportamiento observado en el sector petróleo, estuvo básicamente vinculado a giros de utilidades y dividendos por montos superiores a los devengados en el período, y a ventas a residentes de participaciones accionarias. Por el contrario, entre los sectores que vieron crecer el valor de la posición externa bruta en la moneda de cuenta, se destacaron el sector privado financiero (SPF) (US\$ 552 millones) y el sector minería (US\$ 468 millones), básicamente por las utilidades devengadas y no giradas en el período.*
- ✓ *Las primeras 10 empresas de inversión directa, en términos de su posición pasiva bruta, acumulaban un 23% de la posición total, mientras que las primeras 200 empresas concentraban cerca del 70%.*
- ✓ *La distribución por país, teniendo en cuenta el primer nivel de tenencia de las inversiones directas en empresas locales, mostró que los cinco principales países en el origen de las inversiones concentraban casi las dos terceras partes de las tenencias totales a diciembre de 2009. España se ubicaba en primer lugar con US\$ 22.115 millones (28%), seguida por Estados Unidos con US\$ 13.137 millones (17%), Holanda con US\$ 6.652 millones (9%), Brasil con US\$ 4.212 millones (5%) y Chile con US\$ 4.134 millones (5%).*

I. Las inversiones directas de no residentes en empresas del país¹.

Las inversiones directas de no residentes en empresas del país arrojaron a lo largo del año 2009 un flujo positivo de US\$ 3.115 millones, materializados con aportes netos de capital por US\$ 2.585 millones (83% en efectivo) y la reinversión de utilidades por US\$ 2.151 millones. Estos ingresos fueron en parte compensados por la reducción neta de los endeudamientos con matrices y filiales del exterior de las empresas de IED del SPNF por US\$ 1.387 millones².

La posición pasiva bruta de inversión extranjera directa³ en empresas argentinas totalizó en la moneda de cuenta US\$ 78.240 millones al 31 de diciembre de 2009. De este monto, US\$ 58.493 millones (75%) correspondieron a las participaciones de estos inversores en el valor del patrimonio neto de las empresas, tanto del SPNF como del SPF, y US\$ 19.747 millones (25%) a endeudamientos brutos de las empresas de inversión extranjera directa (IED) del SPNF con sus matrices y/o filiales del exterior.

No obstante a los flujos netos positivos registrados en el año, las inversiones directas en el capital de las empresas argentinas medidas en dólares estadounidenses resultaron 2% inferiores a los registros de fines del año 2008, en virtud del efecto de las variaciones en la cotización del tipo de cambio a las fechas de referencia (\$ 3,80 por US\$ al 31.12.09 frente \$ 3,45 por US\$ al 31.12.08). En moneda local, los valores declarados implicaron un aumento de la posición bruta de inversiones extranjeras directas de \$ 202.596 millones a fines del año 2008 a \$ 222.955 millones a fines del año 2009.

En el último quinquenio, la posición de inversión directa registró un incremento de US\$ 18.946 millones en términos de participaciones de inversores directos en los valores contables del patrimonio neto de las empresas. Este incremento, del orden del 48%, implicó una tasa promedio de crecimiento anual superior al 8%. Si se toma en consideración la posición bruta total, el incremento observado fue de US\$ 22.063 millones, implicando un crecimiento total del orden del 40%, y una tasa promedio de crecimiento anual cercana al 7%.

Posición pasiva bruta de IED en Argentina

(en millones de dólares estadounidenses)

	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009
TOTAL	56.177	62.138	68.620	77.257	80.051	75.381	78.240
SPNF	53.869	59.713	65.897	74.170	76.661	71.959	74.298
Patrimonio neto	37.239	43.985	49.902	56.659	55.527	51.127	54.550
Deuda con vinculadas	16.630	15.729	15.995	17.512	21.134	20.832	19.747
SPF	2.307	2.425	2.723	3.087	3.391	3.422	3.942

¹ 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).

² Un mayor detalle de los flujos registrados en el período, se consigna en el punto II de este informe.

³ La posición pasiva bruta de inversión extranjera directa en empresas es una estimación del valor de las inversiones directas de no residentes en empresas del país, obtenida a partir de los valores patrimoniales proporcionales -la participación de los inversores directos en la empresa 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.

D) a. Sector de actividad de la empresa receptora⁴

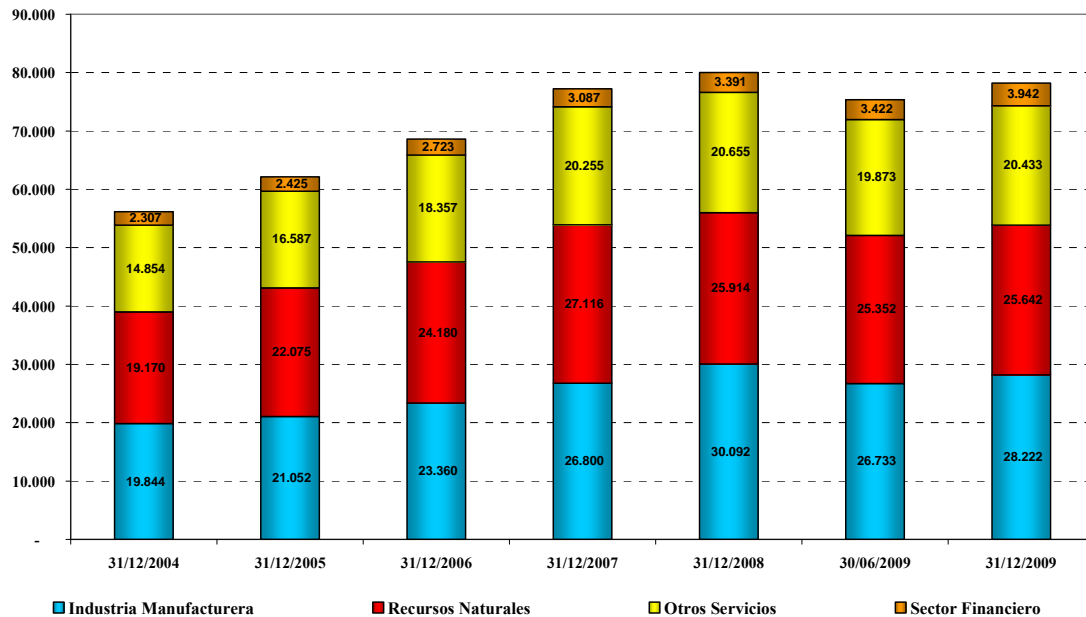
A fines del año 2009, el valor de las inversiones directas brutas en el sector manufacturero totalizó US\$ 28.222 millones (36% del total), con una disminución anual cercana a los US\$ 2.000 millones (6% de caída interanual), principalmente por el impacto de la caída de deuda comercial intrafirma de las empresas del sector automotriz.

Las inversiones directas en empresas dedicadas a la explotación de recursos naturales se ubicaron en US\$ 25.642 millones (33% del total), con una caída interanual de US\$ 272 millones.

En cambio, las empresas proveedoras de servicios finalizaron el año con un aumento de US\$ 330 millones totalizando US\$ 24.375 millones (31%) al cierre del año. De este stock, correspondieron US\$ 3.942 millones al SPF, que explicó el 71% del aumento de participación de las empresas de servicios.

Posición pasiva bruta de IED según sector de destino

(en millones de dólares estadounidenses)



Al 31 de diciembre de 2009, el sector petrolero continuó siendo el principal receptor de inversiones directas en el país entre los sectores de actividad, concentrando cerca de 23% del total relevado y el 69% del stock de empresas vinculadas a la explotación de recursos naturales. Durante el transcurso del año 2009 este sector presentó una caída en su posición pasiva bruta de US\$ 1.015 millones (5% interanual) por la distribución de utilidades y dividendos por montos superiores a las devengadas durante el período.

⁴ La clasificación sectorial se efectuó considerando la actividad principal declarada por la empresa receptora de la inversión.

Posición pasiva bruta de IED en Argentina - Clasificación por sector

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2009	Variación 2008-2009
PETRÓLEO	18.470	17.237	17.455	-1.015
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	7.653	7.104	7.547	-106
COMUNICACIONES	4.927	4.836	4.926	-1
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	6.241	4.798	4.865	-1.376
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	4.726	4.028	4.412	-314
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	4.242	4.185	4.026	-216
MINERÍA	3.369	3.583	3.837	468
COMERCIO	3.431	3.293	3.398	-33
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	2.238	2.735	2.400	162
OTROS SPNF	21.365	20.160	21.432	67
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	3.391	3.422	3.942	552
TOTAL	80.051	75.381	78.240	-1.812

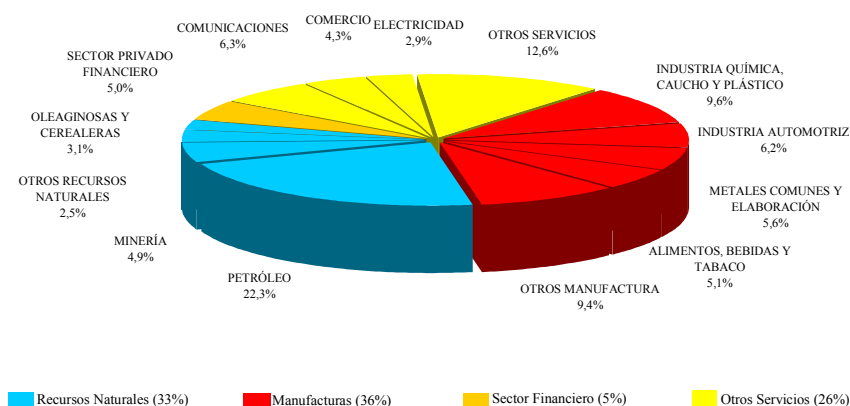
El incremento de 1 punto porcentual en la participación del sector servicios, se originó en el aumento de la posición pasiva bruta del SPF y del sector de la construcción. Estos aumentos se vieron compensados por la caída en la posición pasiva bruta de los sectores transporte, electricidad y seguros, entre otros⁵. A fines del año 2009, la mitad de la inversión directa en sectores prestadores de servicios se concentraba en comunicaciones (US\$ 4.926 millones), SPF (US\$ 3.942 millones) y comercio (US\$ 3.398 millones).

Por su parte, los sectores manufactureros más importantes, en cuanto a pasivos por posición de inversiones directas, fueron las industrias química, caucho y plástico (US\$ 7.547 millones), automotriz (US\$ 4.865 millones), metales comunes (US\$ 4.412 millones) y alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 4.026 millones). Dichos sectores en conjunto representaban cerca de 30% de las inversiones directas en el país y tres cuartas partes de las inversiones en la industria manufacturera.

La disminución de participación de la industria manufacturera se originó principalmente por la caída de la posición pasiva bruta del sector automotriz por aproximadamente US\$ 1.400 millones (22% interanual), que se produjo en mayor medida durante el primer semestre del año, y estuvo asociada a la cancelación de deuda comercial y a la menor reinversión asociada a la caída de la renta del sector.

Posición de IED por sector de actividad - 31/12/2009

Total US\$ 78.240 millones



⁵ En el anexo estadístico disponible en el sitio de Internet del BCRA se pueden encontrar, con una mayor apertura, el detalle de la posición bruta de IED por país de origen, sector de actividad, etc.

Durante el transcurso del año 2009 se redujeron los pasivos de las empresas de IED con empresas vinculadas. Sólo en tres sectores (petróleo, minería, y oleaginosas y cereales) se observaron aumentos en los endeudamientos de estas empresas con sus vinculadas. Los sectores automotriz, minería, y oleaginosas y cereales fueron los que registraron la mayor participación de los pasivos externos con empresas vinculadas con relación a la posición de inversión directa, superando en todos estos casos el 40%, y por encima de la media global del SPNF, que está en el orden del 27%.

Ratio deuda vinculadas/posición de IED por sector

(en millones de dólares estadounidenses)

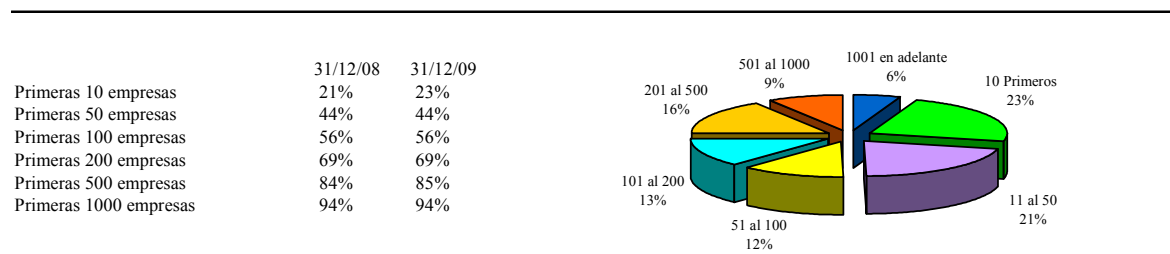
SECTOR	31/12/2008			31/12/2009			Variación anual	
	Posición	Deuda	Ratio	Posición	Deuda	Ratio	Posición	Deuda
PETRÓLEO	18.470	5.102	27,6%	17.455	5.402	30,9%	-1.015	299
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	7.653	2.493	32,6%	7.547	2.306	30,6%	-106	-187
COMUNICACIONES	4.927	1.124	22,8%	4.926	600	12,2%	-1	-523
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	6.241	3.220	51,6%	4.865	2.215	45,5%	-1.376	-1.005
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	4.726	358	7,6%	4.412	213	4,8%	-314	-145
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	4.242	968	22,8%	4.026	817	20,3%	-216	-150
MINERÍA	3.369	1.563	46,4%	3.837	1.730	45,1%	468	167
COMERCIO	3.431	931	27,1%	3.398	900	26,5%	-33	-30
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	2.238	675	30,1%	2.400	1.001	41,7%	162	327
ELECTRICIDAD	2.419	150	6,2%	2.244	149	6,6%	-175	-2
TOTAL SPNF	76.661	21.134	27,6%	74.298	19.747	26,6%	-2.363	-1.387

I) b. Concentración de la inversión directa.

Las primeras diez firmas de inversión directa, en términos del valor de su posición pasiva bruta, representaron el 23% de la posición total, con un leve incremento respecto al 21% registrado a fines de 2008. Si se consideran la primeras 200 empresas, las mismas representaron, al igual que en el año anterior, alrededor de un 70% de la posición total.

Concentración del stock de empresas de IED

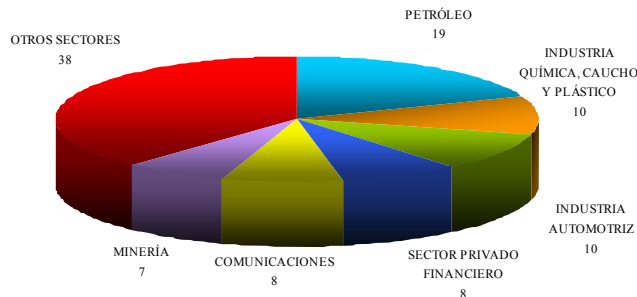
STOCK TOTAL IED AL 31/12/09: US\$ 78.240 millones



De las primeras 100 firmas de IED, que concentraban más de la mitad del stock total, 19 firmas pertenecieron al sector petróleo, 10 a la industria química, 10 al sector automotriz, 8 al sector privado financiero, 8 a comunicaciones y 7 al sector minero.

Distribución por Sector de las primeras 100 empresas de IED

(56% del stock de IED total)



I) c. Las empresas de IED y el endeudamiento externo⁶.

Las empresas de IED del SPNF concentraron el 66% del total de la deuda externa del SPNF a fines del año 2009. Más de la mitad de sus pasivos estaban contraídos con sus casas matrices o filiales, en tanto que un 13% correspondió a deudas con entidades financieras y un 12% con proveedores.

Durante el transcurso del año 2009, las empresas de IED redujeron su stock de endeudamiento externo en US\$ 3.256 millones (9% de caída respecto al stock del año anterior), en comparación con la reducción de US\$ 892 millones del resto de las empresas del SPNF (5% interanual).

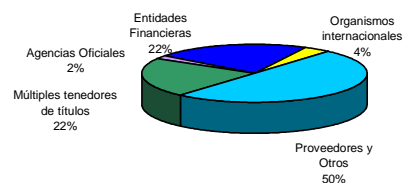
Las empresas de IED redujeron pasivos con empresas del mismo grupo por US\$ 1.387 millones (7% interanual), y con las entidades financieras por US\$ 1.298 millones (24% interanual). Los únicos desembolsos netos de préstamos a empresas de IED a lo largo del año 2009 fueron los realizados por agencias oficiales y organismos internacionales, marcando las restricciones de financiamiento derivadas de la crisis internacional.

Deuda por tipo de acreedor – SPNF

(en millones de dólares estadounidenses)

	31/12/2008	31/12/2009	Variación	Var porc.
Empresas IED	35.941	32.685	-3.256	-9%
Agencias Oficiales	414	645	231	56%
Entidades Financieras	5.489	4.192	-1.298	-24%
Empresas del mismo grupo	21.134	19.747	-1.387	-7%
Organismos internacionales	1.611	1.749	138	9%
Proveedores y Otros	4.240	3.855	-385	-9%
Múltiples tenedores de títulos	3.054	2.498	-556	-18%

	31/12/2008	31/12/2009	Variación	Var porc.
Empresas no IED	17.956	17.064	-892	-5%
Agencias Oficiales	330	348	17	5%
Entidades Financieras	4.495	3.776	-718	-16%
Empresas del mismo grupo	-	-	-	-
Organismos internacionales	270	658	389	144%
Proveedores y Otros	8.495	8.554	59	1%
Múltiples tenedores de títulos	4.367	3.728	-639	-15%

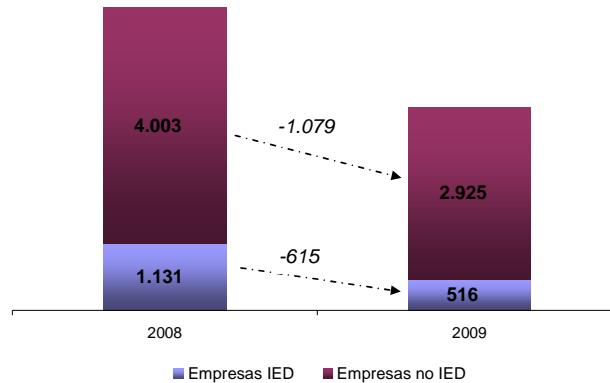


La preponderancia de la participación de las empresas de IED en la deuda externa privada no se replicó en el SPF. Al 31.12.2009, las entidades que constituyen empresas de IED concentraban sólo un 19% del total de deuda externa del sector.

⁶ 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.

Tanto el SPF como el SPNF registraron el mismo comportamiento en cuanto a la reducción de sus pasivos con el exterior. Durante el transcurso del año 2009 las empresas de IED del SPF redujeron su stock de endeudamiento externo en US\$ 615 millones (55% de caída interanual), mientras que el resto de las firmas disminuyeron sus pasivos externos en US\$ 1.079 millones (26% de caída interanual).

Participación en el Endeudamiento Externo Total – Empresas del SPF
(en millones de dólares estadounidenses)

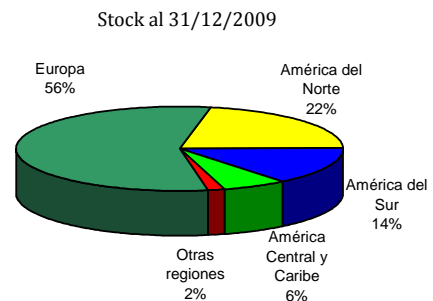


1) d. Posición pasiva bruta de IED por origen geográfico de la inversión - Primer nivel de tenencia.⁷

Si consideramos el origen geográfico de las inversiones directas de acuerdo al primer nivel de tenencia, las participaciones se mantuvieron prácticamente sin cambios en relación con el año anterior, con caídas en el stock de todas ellas. El 56% de las tenencias estuvo concentrado en Europa, 22% en América del Norte, 14% en América del Sur y 6% en América Central y Caribe.

Posición pasiva bruta de Inversión Directa
Distribución por región geográfica - primer nivel de tenencia
(en millones de dólares estadounidenses)

Región	31/12/2008	31/12/2009	Variación
Europa	44.498	43.718	-780
América del Norte	17.507	16.954	-553
América del Sur	11.442	11.196	-246
América Central y Caribe	5.242	5.068	-174
Otras regiones	1.363	1.305	-58
TOTAL	80.051	78.240	-1.812

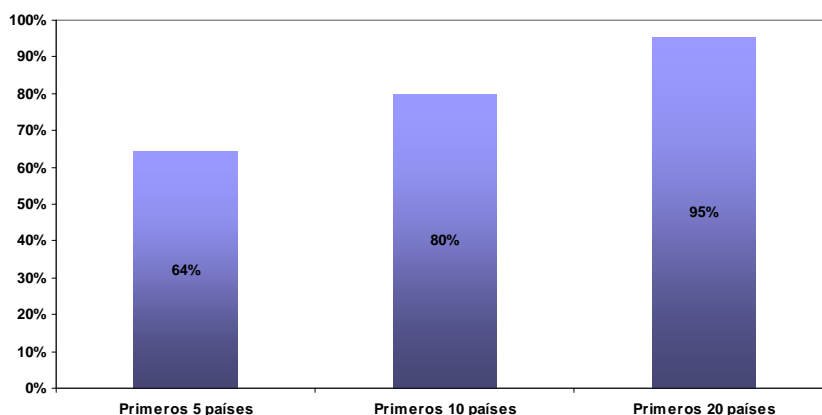


Los primeros cinco países inversores en Argentina concentraron cerca de un 65% de las tenencias totales en el año 2009, en tanto los 10 primeros países concentraron el 80% de las tenencias totales.

⁷ El primer nivel de tenencia considera como origen de la inversión directa al país de residencia del inversor directo que es tenedor de la participación en el capital de la empresa residente. El análisis según el segundo nivel de tenencia u otro nivel superior, está relacionado con la complejidad de las relaciones de inversión directa, que conlleva a que a veces ésta sea canalizada a través de sociedades formadas en otro país debido a factores diversos.

Concentración de Tenencias de IED – 31/12/2009

Distribución por País – Primer nivel de tenencia



España poseía, a fines de 2009, el 28% de las tenencias, con US\$ 22.115 millones, seguida por Estados Unidos (US\$ 13.137 millones, 17% de las tenencias totales), Holanda (US\$ 6.652 millones, 9%), Brasil (US\$ 4.212 millones) y Chile (US\$ 4.134 millones). En conjunto, estos cinco países registraron una caída de US\$ 2.164 millones en la posición pasiva bruta de IED (4% de disminución interanual) ⁸.

Posición pasiva bruta de Inversión Directa Distribución por país – primer nivel de tenencia (en millones de dólares estadounidenses)

PAÍS	31/12/2008	31/12/2009	Variación
ESPAÑA	23.017	22.115	-901
ESTADOS UNIDOS	13.928	13.137	-791
HOLANDA	6.564	6.652	88
BRASIL	4.874	4.212	-662
CHILE	4.031	4.134	103
ALEMANIA	2.393	2.529	137
LUXEMBURGO	2.486	2.513	27
URUGUAY	2.105	2.454	349
CANADA	2.178	2.406	228
SUIZA	2.080	2.255	175
FRANCIA	2.416	2.249	-167
REINO UNIDO	1.613	1.575	-38
ISLAS CAIMAN	2.228	1.566	-662
MEXICO	1.401	1.410	9
ANTIGUA Y BARBUDA	1.318	1.305	-13
BERMUDA	836	995	160
ANTIGUA Y BARBUDA	594	896	302
BELGICA	1.045	831	-214
DINAMARCA	748	739	-9
PANAMA	556	493	-62
ISLAS VIRGENES, BRITANICAS	460	476	16
OTROS PAÍSES	3.182	3.297	115
TOTAL	80.051	78.240	-1.812

España

Las inversiones españolas en el año 2009 presentaron una caída de US\$ 901 millones respecto a los valores del año previo (US\$ 22.115 millones en el año 2009 versus US\$ 23.017 en el año 2008, 4% de caída interanual).

Dicha caída obedeció en su mayor parte a la disminución de la posición pasiva bruta del sector petrolero en US\$ 1.187 millones (14% interanual). España continuó siendo el principal país inversor en el sector petrolero, aunque, continuando con la tendencia del año previo, disminuyó en 4 puntos porcentuales su participación en la posición pasiva bruta total del sector.

⁸ En el anexo estadístico disponible en el sitio de Internet del BCRA se pueden encontrar, con una mayor apertura, el detalle de la posición bruta de IED por país de origen, sector de actividad, etc.

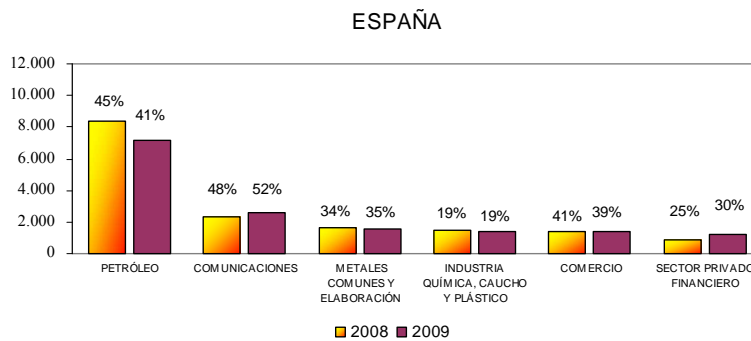
En cambio, la posición pasiva bruta en el sector comunicaciones registró un incremento de US\$ 178 millones durante el transcurso de 2009 (8% interanual), lo que le permitió a España ganar 4 puntos porcentuales en la participación total en ese sector (alcanzando un 52% de las tenencias totales).

Asimismo, cabe destacar el incremento en la posición pasiva bruta del SPF por US\$ 307 millones, un 35% interanual. Dicho aumento se originó en la mayor reinversión producto del incremento en la renta de las principales firmas del sector, lo cual le permitió a España posicionarse como el primer inversor del SPF, con una participación del 30% del total de las tenencias.

El resto de los principales sectores de actividad económica a los cuales España orienta sus inversiones no presentó variaciones significativas durante el año 2009. Entre ellos se destacaron: metales comunes (US\$ 1.534 millones), industria química, caucho y plástico (US\$ 1.424 millones), comercio (US\$ 1.339 millones) y alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 1.253 millones). Los primeros seis sectores en los cuales invierte la economía española concentran cerca del 70% de la posición pasiva bruta de España en Argentina. Asimismo, fue el principal inversor en el país en otros sectores como productos minerales no metálicos, transporte y turismo.

Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores

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

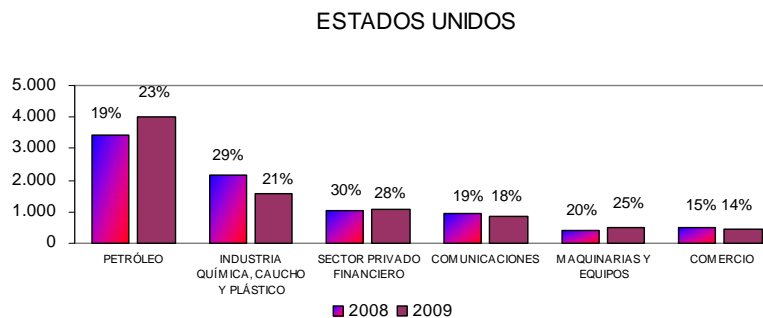


Estados Unidos

Las inversiones de Estados Unidos en el país durante el transcurso de 2009 disminuyeron US\$ 791 millones respecto del año 2008, un 6% interanual. Al 31.12.2009, un 31% de las mismas estaban concentradas en el sector petróleo, que incrementó su posición en US\$ 583 millones, producto del aumento en la deuda con empresas vinculadas. De esta manera, a fines del año 2009 Estados Unidos concentraba el 23% de las inversiones directas totales en el sector petrolero.

Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores

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



Por su parte, la posición bruta en la industria química presentó una caída superior a los US\$ 600 millones en el año 2009, lo que representó una disminución de 30% respecto al año previo. Esta variación estuvo explicada en su mayor parte por una reorganización societaria, que implicó transferencias de acciones entre inversores de Estados Unidos y Canadá. A pesar de la caída observada, que implicó una pérdida de participación de 8 puntos porcentuales sobre el total invertido en el sector, Estados Unidos continuaba siendo el principal inversor (21% de las tenencias totales), con una leve ventaja sobre las inversiones españolas en la industria (19% del total).

Holanda

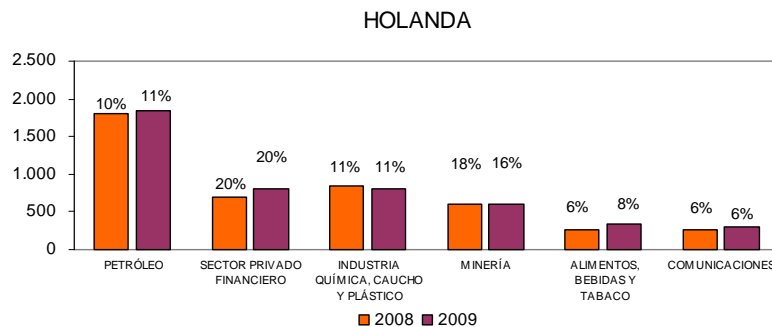
Las inversiones holandesas se mantuvieron prácticamente sin cambios durante el transcurso del año 2009 (US\$ 6.652 millones del año 2009 contra US\$ 6.564 millones en el año 2008).

El sector petrolero continuó siendo el principal destino de las inversiones holandesas, con una participación del 28% de la posición pasiva bruta total del país. Dicho sector registró un aumento en la posición pasiva bruta de US\$ 52 millones, 3% interanual.

Por su parte, el SPF presentó un aumento en las tenencias totales de US\$ 109 millones (16% interanual), originado principalmente en el aumento de la reinversión asociado al incremento de la renta de algunas de las principales firmas del sector, en las cuales Holanda posee participación a través de firmas holding.

Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores

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



Cabe destacar asimismo la variación en las tenencias del sector alimentos, bebidas y tabaco, el cual presentó un incremento interanual de 32% en el stock de inversiones durante el año 2009. Dicho aumento obedeció principalmente al incremento de la deuda financiera con empresas vinculadas en el sector azucarero.

Brasil

Las inversiones brasileñas en el país registraron una caída de US\$ 662 millones durante el año 2009, con una posición bruta de US\$ 4.212 millones, resultando en una disminución superior al 13% interanual.

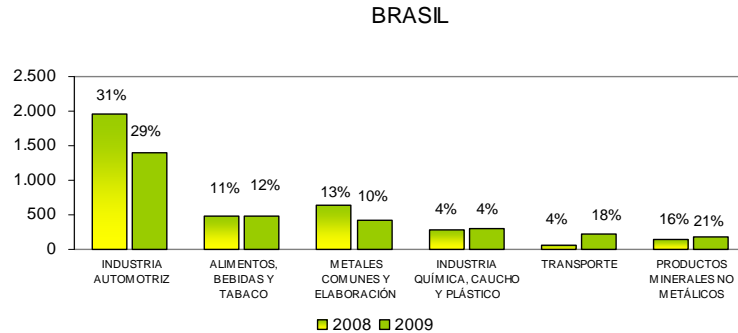
La caída en las inversiones brasileñas del período estuvo asociada mayormente a la disminución en la posición pasiva bruta del sector automotriz, que presentó una caída de US\$ 560 millones en sus tenencias (28,5% interanual). La misma se originó principalmente a partir de la cancelación neta de deuda comercial de empresas locales con sus matrices y filiales durante el primer semestre del año 2009, como consecuencia de la caída en la actividad del sector.

Otro sector que sufrió una fuerte disminución en su posición pasiva bruta fue metales comunes, con una caída del 33% interanual, producto de los flujos de reinversión negativos resultantes de la caída en la renta de las empresas del sector y una distribución de utilidades basada en resultados anteriores. De esta manera, la participación de Brasil en las inversiones del sector cayó del 13% al 10%.

Por otra parte, cabe destacar el aumento de US\$ 160 millones en el sector transporte, que se originó principalmente por el incremento en la deuda comercial de una línea aérea. Dicho aumento permitió a Brasil posicionarse como el segundo inversor directo en este sector.

Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores

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



Chile

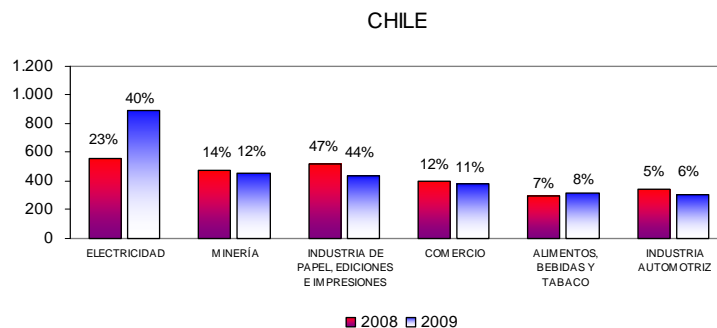
Las inversiones chilenas en el año 2009 registraron un incremento cercano a los US\$ 100 millones, un 3% de aumento respecto al año 2008. El incremento observado se explicó en su totalidad por la suba operada en las inversiones del sector eléctrico, ya que gran parte de los principales sectores en los cuales se localizan las inversiones chilenas disminuyeron sus niveles de tenencia.

El sector electricidad presentó un incremento de US\$ 336 millones en el año 2009, un 60% respecto del año previo. Dicho aumento estuvo relacionado con una reorganización de activos a nivel global en una de las principales firmas distribuidoras de electricidad del país, que implicó la transferencia de acciones desde Islas Caimán a Chile. Dicho incremento le permitió a Chile consolidar su posición como el principal inversor directo en ese sector, con el 40% de las tenencias totales.

Por su parte, la industria del papel, ediciones e impresiones, otro de los sectores en los cuales la economía chilena detenta una gran parte de sus activos, presentó una caída del 17% respecto al año 2008, que obedeció principalmente a los flujos de reinversión negativos. A pesar de ello, no se generaron grandes variaciones en la participación de las inversiones chilenas sobre el total del sector, manteniéndose como el principal inversor, con el 44% de las tenencias y un stock de US\$ 433 millones.

Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores

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



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

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

En la apertura por segundo nivel de tenencia se observó que España, a pesar de disminuir cerca de un 30% su posición pasiva bruta respecto al primer nivel de tenencia, se mantuvo como el principal país de origen de las inversiones directas en el país, superando por una diferencia mínima a las inversiones originadas en Estados Unidos. Entre los principales orígenes de la inversión que estaban computados en España al primer nivel de tenencia, estuvieron Holanda (US\$ 2.471 millones), Francia (US\$ 1.203 millones), Australia (US\$ 745 millones), Uruguay (US\$ 603 millones) y Estados Unidos (US\$ 514 millones).

Por otra parte, se registró una fuerte reducción en países como Luxemburgo, Antigua y Barbuda, Islas Caimán y Bermuda, tenencias que al medirse en el segundo nivel, pasaron a aumentar principalmente en Argentina (US\$ 2.214 millones), Suiza (US\$ 896 millones) y Estados Unidos (US\$ 891 millones).

España y Estados Unidos concentraron en conjunto más de 40% de las tenencias totales considerando el segundo nivel de tenencia. Por su parte, Argentina tuvo una participación de más del 3% en este nivel, porcentaje levemente superior al observado el año anterior.

Posición pasiva bruta - Distribución por país al 31/12/2009- Primer y segundo nivel de tenencia

(en millones de dólares estadounidenses)

PAÍS	2009		
	Primer Nivel	Segundo Nivel	Diferencia
ESPAÑA	22.115	15.949	-6.166
ESTADOS UNIDOS	13.137	15.748	2.610
HOLANDA	6.652	7.962	1.310
BRASIL	4.212	3.872	-340
CHILE	4.134	3.709	-424
ALEMANIA	2.529	2.567	38
LUXEMBURGO	2.513	775	-1.739
URUGUAY	2.454	2.511	57
CANADA	2.406	3.033	627
SUIZA	2.255	3.055	800
FRANCIA	2.249	3.504	1.255
REINO UNIDO	1.575	2.048	473
ISLAS CAIMAN	1.566	961	-605
MEXICO	1.410	1.403	-8
ITALIA	1.305	1.473	169
BERMUDA	995	128	-868
ANTIGUA Y BARBUDA	896	-	-896
BELGICA	831	1.126	295
DINAMARCA	739	395	-345
PANAMA	493	420	-73
ISLAS VIRGENES, BRITANICAS	476	530	54
ARGENTINA	-	2.805	2.805
OTROS PAÍSES	3.297	4.268	972
TOTAL	78.240	78.240	-

II. Los flujos de Inversión Extranjera Directa en el año 2009⁹

Durante el año 2009, los flujos netos de inversión extranjera directa (IED) en el país alcanzaron un monto positivo de US\$ 3.115 millones, registrando una caída con respecto al año 2008, explicada principalmente por la reducción de deuda de las empresas locales frente a sus matrices y/o filiales en el exterior¹⁰ (pagos netos por US\$ 1.387 millones, luego de haberse registrado ingresos netos por US\$ 3.622 millones en el año 2008).

La caída interanual de estos flujos también fue una característica en otros países latinoamericanos, como reflejo de los efectos de la crisis en los países centrales.

Flujos de IED en Argentina

(en millones de dólares estadounidenses)

TIPO DE FLUJO	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
Reinversión de Utilidades	3.104	5.386	3.811	2.293	443	1.708	2.151	16.745
Aportes	4.087	2.078	2.457	3.862	1.231	1.354	2.585	15.070
Cambios de Manos	516	-140	-309	610	-102	-133	-235	441
Deuda con Matrices y Filiales SPNF	-901	266	1.516	3.622	-302	-1.085	-1.387	3.117
TOTAL	6.806	7.590	7.475	10.387	1.271	1.845	3.115	35.373

Los aportes de capital se constituyeron nuevamente en el principal flujo de ingreso de la IED al país y, aun cuando registraron una caída interanual de 33%, se posicionaron por encima de los aportes recibidos en los años 2006 y 2007.

Por su parte, la reinversión de utilidades registró una disminución de 6% a partir de la caída en la rentabilidad de las empresas, en el marco de la crisis financiera internacional que impactó hacia el final del año 2008. Por último, las transferencias de participaciones de capital implicaron movimientos netos negativos por US\$ 235 millones.

De esta manera, los flujos de IED del año 2009 fueron equivalentes al 33% del superávit de la cuenta corriente cambiaria y al 6% de las exportaciones de bienes registradas durante el mismo período.

⁹ 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.

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

II) a. Destino y Origen de los flujos de IED¹¹.

A diferencia de lo ocurrido en los dos años anteriores, en el cual el sector manufacturero se había constituido en el principal receptor de la IED en el país, durante el 2009 fue el único que registró egresos netos por un monto de US\$ 479 millones, debido principalmente a la cancelación de pasivos de las empresas del sector con sus matrices y filiales, egresos que fueron parcialmente compensados por los aportes recibidos por US\$ 1.110 millones.

Las empresas de servicios no financieros fueron las que mayores flujos netos de IED recibieron durante el año analizado (US\$ 1.375 millones), aunque con una caída interanual de 47%. Por su parte, las empresas dedicadas a la explotación de recursos naturales recibieron flujos netos de similar magnitud a los registrados durante el año 2008, observándose menores flujos de aportes y mayores flujos de reinversión, mientras que el SPF fue el único que recibió flujos netos significativamente mayores, con un récord de US\$ 868 millones (39% de aumento interanual), explicados por la mayor reinversión que acompañó los aumentos en la rentabilidad del sector.

Flujos de IED por sectores de actividad económica

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL	Var 2009-2008
INDUSTRIA MANUFACTURERA	2.676	2.971	3.459	5.833	-1.184	705	-479	14.461	-108%
RECURSOS NATURALES	2.038	3.183	2.103	1.324	1.183	168	1.351	9.999	2%
SERVICIOS (excluy. SECTOR FINANCIERO)	2.034	1.123	1.411	2.603	907	468	1.375	8.546	-47%
SECTOR FINANCIERO	58	313	502	626	365	503	868	2.367	39%
TOTAL	6.806	7.590	7.475	10.387	1.271	1.845	3.115	35.373	-70%

A las entidades financieras le siguieron en importancia las empresas mineras, con flujos de ingreso por US\$ 707 millones (aumento interanual del 32%). Dicho incremento también estuvo explicado por una mayor reinversión de utilidades en el contexto de un aumento en la rentabilidad, a partir de la mejora de los precios de exportación del sector.

Flujos de IED – Principales Sectores

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	58	313	502	626	365	503	868	2.367
MINERÍA	626	925	209	533	397	310	707	3.001
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	279	222	196	884	628	-214	414	1.995
TRANSPORTE	138	-45	59	442	285	57	342	936
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	342	302	622	1.287	28	293	321	2.874
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	272	165	320	919	279	38	317	1.992
COMUNICACIONES	1.053	418	433	400	268	38	306	2.610
COMERCIO	391	272	488	677	109	138	247	2.074
CONSTRUCCIÓN	-17	154	108	388	147	98	245	877
AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS ACTIVIDADES PRIMARIAS	8	246	220	320	94	106	199	992
OTROS SECTORES	3.658	4.617	4.319	3.910	-1.330	479	-850	15.654
TOTAL	6.806	7.590	7.475	10.387	1.271	1.845	3.115	35.373

España se constituyó en el principal país de origen de los flujos de IED hacia el país, con ingresos netos por US\$ 1.037 millones, superando al segundo país inversor en más de un 100% y registrando un crecimiento interanual de 50%. Estos flujos estuvieron explicados en un 80% en la reinversión de las ganancias de los inversores de ese país, principalmente de los sectores financiero y comunicaciones.

En segundo lugar se ubicó Suiza, con ingresos por US\$ 507 millones, provenientes principalmente de la reinversión de empresas del sector de oleaginosas, menores a los registrados en el año 2008, pero superando a los ingresos provenientes de ese país en los años anteriores; y Uruguay, con ingresos por US\$ 496 millones, explicados por el financiamiento otorgado por las matrices a las empresas locales y la reinversión de utilidades.

¹¹ 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.

Flujos de IED – Principales países primer nivel de tenencia
(en millones de dólares estadounidenses)

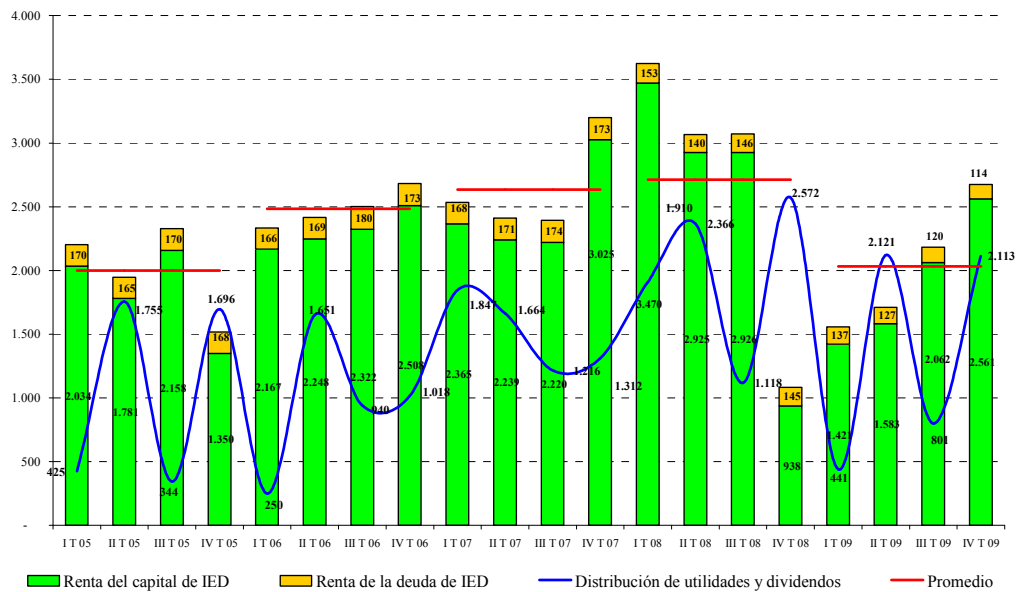
PAÍS	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
ESPAÑA	1.339	2.374	1.774	691	503	534	1.037	7.214
ESTADOS UNIDOS	1.263	816	711	2.010	122	127	249	5.049
HOLANDA	1.055	110	589	1.152	406	-195	211	3.117
BRASIL	1.155	409	861	1.608	-705	267	-437	3.596
CHILE	605	517	469	787	199	33	233	2.611
ALEMANIA	71	253	465	368	64	250	314	1.471
LUXEMBURGO	247	887	233	452	-137	23	-113	1.705
URUGUAY	-364	16	115	320	579	-83	496	583
CANADA	121	190	79	615	272	-290	-17	987
SUIZA	281	39	276	713	135	372	507	1.817
OTROS PAÍSES	1.032	1.979	1.902	1.673	-168	805	637	7.222
TOTAL	6.806	7.590	7.475	10.387	1.271	1.845	3.115	35.373

En el otro extremo se ubicó Brasil, con egresos netos de IED por US\$ 437 millones, explicados por la cancelación de deuda por importaciones de empresas del sector automotriz por US\$ 690 millones durante los dos primeros trimestres del año.

II) b. La renta de la IED y la reinversión de utilidades¹².

La renta promedio trimestral registrada en el año 2009 se ubicó en los US\$ 2.031 millones, un 25% inferior a la registrada en el año 2008. Sin embargo, se observó una fuerte recuperación de la misma a lo largo del año, alcanzando un incremento interanual cercano al 150% en el cuarto trimestre de 2009 respecto al mínimo observado en el cuarto trimestre de 2008 (US\$ 1.083 millones).

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



¹² 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).

La rentabilidad anual medida sobre el patrimonio neto registró una disminución en la mayor parte de los sectores, con máximos en minería (41,6%), SPF (25,7%) y comunicaciones (25,2%), y un mínimo en el sector automotriz (0,4%).

Renta y rentabilidad sobre el patrimonio neto, principales sectores*

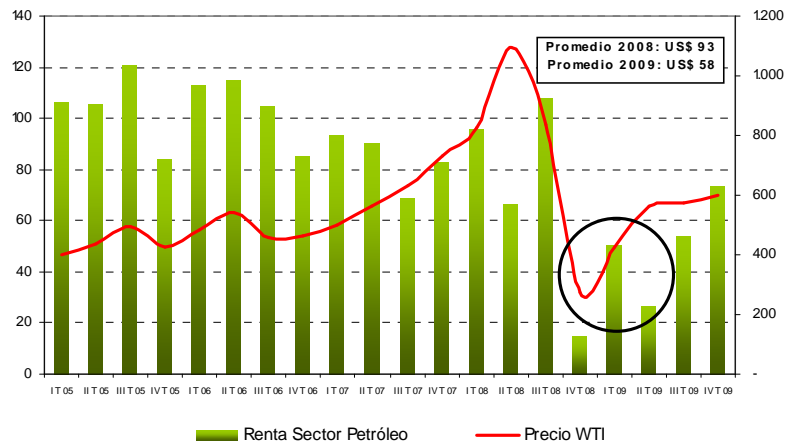
(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005		2006		2007		2008		2009	
	Renta	Rentabilidad/ PN	Renta	Rentabilidad/ PN	Renta	Rentabilidad/ PN	Renta	Rentabilidad/ PN	Renta	Rentabilidad/ PN
PETRÓLEO	3.573	25,9%	3.582	24,9%	2.873	19,3%	2.445	16,2%	1.752	14,5%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	771	18,2%	755	16,8%	847	16,8%	1.146	20,5%	681	13,5%
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	221	11,7%	514	22,8%	698	25,3%	521	16,6%	11	0,4%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	847	32,8%	994	32,2%	947	24,2%	839	17,3%	506	12,9%
COMUNICACIONES	384	61,0%	381	15,5%	691	20,9%	790	18,9%	993	25,2%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	343	12,6%	387	14,3%	460	15,7%	662	19,2%	588	17,9%
MINERÍA	353	41,7%	900	66,3%	580	32,7%	222	11,9%	779	41,6%
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	-278	-11,6%	258	9,9%	200	6,7%	514	14,9%	917	25,7%
OTROS SECTORES	1.107	7,4%	1.473	9,3%	2.553	13,6%	3.120	14,1%	1.398	7,1%
TOTAL	7.323	16,6%	9.245	18,8%	9.849	17,5%	10.259	16,1%	7.627	13,7%

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

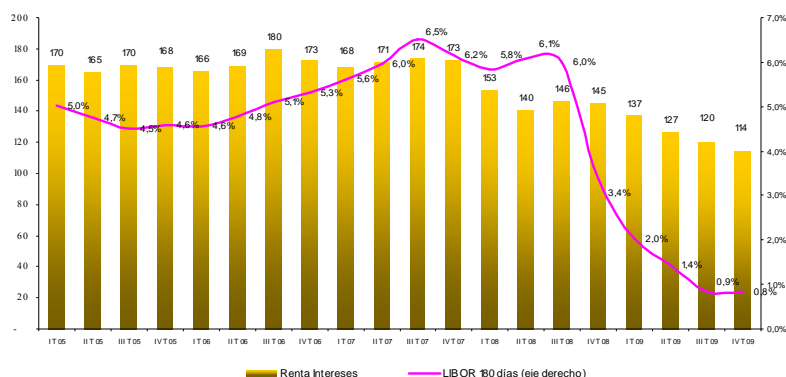
La renta del sector petróleo, con los mayores valores absolutos acumulados a lo largo de toda la serie, sufrió una caída interanual cercana al 30% (US\$ 1.752 millones en el año 2009 vs. US\$ 2.445 millones en el año 2008) a partir de la disminución de los valores promedio del petróleo crudo que debieron afrontar las empresas durante el año 2009 (37% de caída interanual). En términos de rentabilidad promedio, el sector arrojó un 14,5% frente al 16,2% del año 2008 y del 25,9% que registró en el año 2005.

Renta del Sector Petróleo y Precio Promedio Semanal Petróleo WTI
(en dólares estadounidenses)



La renta de la deuda de IED en el año 2009 se ubicó en un monto de US\$ 498 millones, con una caída de 15%. Dicha disminución estuvo originada por la caída que sufrió a lo largo del período la tasa de interés que generalmente se usa de referencia para estos préstamos (LIBOR), así como por la disminución del 18% observada en el stock de la deuda de este tipo que paga intereses.

Renta de la deuda de IED y Tasa LIBOR 180 días
(en millones de dólares estadounidenses y porcentaje)



Los flujos de reinversión de utilidades del año 2009 se ubicaron en los US\$ 2.151 millones, un 6% inferiores a los registrados el año anterior. Sin embargo, por la mayor caída en las ganancias del año de las empresas de IED, el ratio de reinversión se ubicó 6 puntos porcentuales por encima del registrado en el año anterior.

Al igual que durante el año 2008, en el período bajo análisis fue el sector petróleo el que mayor monto de dividendos distribuyó a los accionistas (US\$ 2.327 millones), aunque con una disminución mayor al 40% en los montos distribuidos respecto del año previo; seguido por las industrias de metales comunes (US\$ 610 millones) y química, caucho y plástico (US\$ 495 millones).

Reinversión principales sectores y Ratio de Reinversión

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL	Ratio 09	Ratio 08
PETRÓLEO	911	1.683	366	-1.570	-422	-152	-575	816	-33%	-64%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	541	376	394	461	209	-23	187	1.959	27%	40%
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	215	482	456	207	-154	53	-101	1.259	-887%	40%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	401	904	196	226	-225	122	-104	1.622	-20%	27%
COMUNICACIONES	366	371	665	707	376	482	858	2.968	86%	90%
MINERÍA	263	411	-219	-103	210	261	472	823	61%	-46%
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	-294	249	170	422	365	503	868	1.415	44%	11%
OTROS SECTORES	700	910	1.784	1.944	84	462	546	5.884	28%	51%
TOTAL	3.104	5.386	3.811	2.293	443	1.708	2.151	16.745	28%	22%
Ratio Reinversión	42%	58%	39%	22%	21%	22%	28%	38%		

Cabe aclarar que de las utilidades distribuidas al 31.12.2009, US\$ 202 millones quedaron como deuda en cabeza de las empresas locales, principalmente de empresas del sector petróleo.

II) c. Aportes netos de capital.

Los aportes de capital totalizaron en el año US\$ 2.585 millones, de los cuales el 83% fue con aportes en efectivo¹³. En el quinquenio, el total de aportes fue de US\$ 15.070 millones, de los cuales un 73% correspondieron a aportes en efectivo.

Por su parte, las capitalizaciones de deuda alcanzaron durante el transcurso de 2009 los US\$ 437 millones, dándose las operaciones más importantes en el sector petróleo (US\$ 160 millones).

¹³ Se distingue entre los aportes en efectivo (que incluyen los aportes en bienes) de las capitalizaciones de deuda, ya que los primeros implican nuevos fondos u otros activos para la empresa, mientras que los segundos son una disminución del pasivo.

Flujos de IED – Aportes de Capital
(en millones de dólares estadounidenses)

Tipo de Aporte	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
Aportes en efectivo	2.030	1.713	2.004	3.088	997	1.151	2.148	10.983
Capitalizaciones de deuda	2.057	365	454	774	235	202	437	4.087
Total	4.087	2.078	2.457	3.862	1.231	1.354	2.585	15.070
% Efectivo	50%	82%	82%	80%	81%	85%	83%	73%

La industria química fue el principal receptor de los flujos de aportes del año, alcanzando un monto de US\$ 319 millones (el 100% de los mismos correspondieron a aportes en efectivo), el máximo en la serie para el sector.

Le siguieron en importancia los sectores petróleo, con aportes por US\$ 305 millones y un 80% de los mismos en efectivo, y las empresas del sector de alimentos, bebidas y tabaco, con ingresos por US\$ 295 y casi el 90% de los mismos efectuados en efectivo.

Aportes Netos de Capital – Principales Sectores
(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL	% en efectivo 2009	% en efectivo serie
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	282	156	82	228	134	186	319	1.068	100,0%	65,4%
PETRÓLEO	75	81	123	590	119	187	305	1.174	79,5%	73,6%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	125	37	173	367	220	75	295	998	87,6%	78,1%
COMERCIO	462	251	286	258	129	111	240	1.496	85,5%	93,8%
AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS ACTIVIDADES PRIMARIAS	66	114	175	348	73	103	177	880	91,5%	84,9%
OTROS SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	13	43	133	197	81	85	166	553	79,5%	93,1%
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	44	207	23	119	50	116	166	560	87,6%	98,4%
OTROS SECTORES	3.020	1.190	1.461	1.753	426	491	917	8.341	72,8%	61,0%
TOTAL	4.087	2.078	2.457	3.862	1.231	1.354	2.585	15.070	83,1%	72,9%

II) d. Transferencias accionarias y participaciones de capital¹⁴.

Los flujos de IED por transferencias de participaciones de capital en empresas locales implicaron un egreso neto por US\$ 235 millones. Durante el año se registraron 58 compras de empresas locales por parte de no residentes por un monto de US\$ 111 millones y 54 operaciones de ventas de empresas locales por parte de no residentes por US\$ 346 millones.

Flujos de IED – Transferencias accionarias
(en millones de dólares estadounidenses y unidades)

	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
Compras de empresas residentes por parte de no residentes								
Monto de las operaciones	1.127	391	427	928	49	62	111	2.984
Cantidad de operaciones	63	78	111	99	28	30	58	409
Ventas de empresas residentes por parte de no residentes								
Monto de las operaciones	611	531	736	318	151	195	346	2.542
Cantidad de operaciones	167	116	92	88	33	21	54	517
Flujo neto	516	-140	-309	610	-102	-133	-235	441

Las compras de empresas locales más importantes se dieron en los sectores de empresas dedicadas a la agricultura y las inversoras.

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

Por el lado de las ventas, las operaciones más importantes se dieron en los sectores de gas, comunicaciones, electricidad y servicios de esparcimiento.

Transferencias accionarias principales sectores

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
GAS (EXTRACCIÓN, TRANSPORTE, DISTRIBUCIÓN)	-51	-	-8	-2	-2	-85	-88	-148
COMUNICACIONES	-98	-164	-0	-114	-66	-	-66	-441
ELECTRICIDAD	-56	152	-606	-27	-39	-	-39	-577
SERVICIOS DE ESPARCIMIENTO	4	1	-6	-1	-2	-33	-35	-36
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	-9	-7	17	22	-0	-27	-28	-4
AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS ACTIVIDADES PRIMARIAS	-15	48	27	-53	10	7	16	23
INVERSORA, HOLDING	12	-8	29	-0	10	0	10	43
OTROS SECTORES	729	-163	237	785	-12	6	-6	1.582
TOTAL	516	-140	-309	610	-102	-133	-235	441

II) e. Deuda con empresas vinculadas¹⁵.

Durante el año 2009 el monto nominal de la deuda externa de las empresas IED con sus empresas del exterior registró una disminución de US\$ 1.387 millones, explicada principalmente por las cancelaciones de deudas de importaciones de la industria automotriz. Esta caída se dio en el marco de una fuerte reducción de los pasivos externos totales del SPNF, que se contrajeron US\$ 4.148 millones (8%) en el transcurso del año.

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

(en millones de dólares estadounidenses)

	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
Var. deuda con matrices y filiales	-901	266	1.516	3.622	-302	-1.085	-1.387	3.117
Capitalizaciones de deuda	1.705	330	283	767	235	202	437	3.522
Condonaciones de deuda (1)	136	158	86	55	44	119	163	597

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

La disminución en la deuda estuvo explicada en mayor medida por la caída de las obligaciones por importaciones de bienes por US\$ 1.354 millones, y la disminución en los préstamos financieros por US\$ 367 millones. En tanto que se produjo una suba en la deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de exportaciones de bienes por US\$ 292 millones y servicios por US\$ 141 millones.

Flujos de deuda con matrices por tipo de deuda

(en millones de dólares estadounidenses)

Tipo de deuda	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
Anticipos y Prefinanciaciones	310	-1	-322	-1	804	-512	292	279
Financiación de Importaciones	-120	365	1.207	2.102	-1.394	40	-1.354	2.200
Obligaciones por servicios y otros	202	162	258	346	46	95	141	1.110
Obligaciones por utilidades y dividendos	411	-147	883	641	62	-115	-53	1.735
Otras obligaciones financieras	36	-40	8	-13	-1	-46	-47	-55
Préstamos Financieros y sindicados	-1.572	-69	-518	547	180	-547	-367	-1.979
Títulos	-168	-3	0	0	0	0	0	-171
TOTAL	-901	266	1.516	3.622	-302	-1.085	-1.387	3.117

Durante el transcurso del año 2009, la mayor parte de los sectores redujeron su nivel de endeudamiento con el exterior. Los sectores que más disminuyeron su deuda externa con empresas vinculadas fueron la industria automotriz (US\$ 1.005 millones) y el sector comunicaciones (US\$ 523 millones). En el primer caso, casi la totalidad de la reducción estuvo asociada a la financiación de importaciones de bienes (US\$ 926 millones), mientras que en el segundo sector se cancelaron préstamos financieros.

¹⁵ 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.

En tanto, los sectores oleaginosos y cerealeros (US\$ 327 millones) y petróleo (US\$ 299 millones) incrementaron su endeudamiento respecto del año previo, el primero por el incremento en la deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, y el sector petrolero por el incremento en la deuda financiera y por utilidades y dividendos¹⁶.

Flujos de deuda con empresas vinculadas – Principales Sectores

(en millones de dólares estadounidenses)

SECTOR	2005	2006	2007	2008	I SEM 09	II SEM 09	2009	TOTAL
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	97	153	519	1.190	-923	-81	-1.005	954
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	-574	-240	123	568	-311	123	-187	-310
PETRÓLEO	145	298	999	570	367	-68	299	2.311
MINERÍA	165	136	214	312	167	-0	167	994
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	224	-5	-351	145	730	-404	327	339
COMUNICACIONES	-923	-94	-420	-39	-67	-457	-523	-1.999
TRANSPORTE	84	-46	-73	87	143	38	181	232
OTROS SECTORES	-119	63	506	790	-409	-236	-645	596
TOTAL	-901	266	1.516	3.622	-302	-1.085	-1.387	3.117

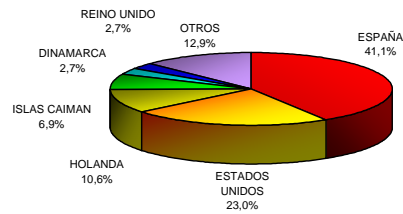
¹⁶ Cabe aclarar que la deuda por utilidades y dividendos se genera cuando los dividendos son puestos a disposición de los inversores no residentes pero no son transferidos los fondos. El incremento de deuda de cualquier período (flujo de ingreso) compensa parcialmente las distribuciones de utilidades y dividendos registradas en el mismo período (flujo de egreso).

ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.09 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

PETRÓLEO

ESPAÑA	7.177
ESTADOS UNIDOS	4.022
HOLANDA	1.851
ISLAS CAIMAN	1.210
DINAMARCA	474
REINO UNIDO	468
OTROS	2.253

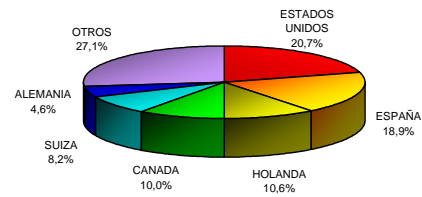
17.455



INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO

ESTADOS UNIDOS	1.560
ESPAÑA	1.424
HOLANDA	799
CANADA	752
SUIZA	620
ALEMANIA	349
OTROS	2.044

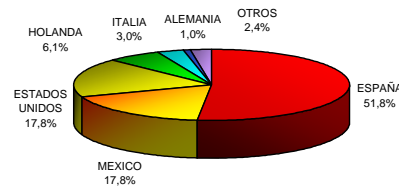
7.547



COMUNICACIONES

ESPAÑA	2.549
MEXICO	877
ESTADOS UNIDOS	876
HOLANDA	303
ITALIA	150
ALEMANIA	51
OTROS	120

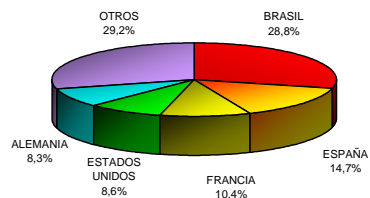
4.926



INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

BRASIL	1.402
ESPAÑA	715
FRANCIA	507
ESTADOS UNIDOS	417
ALEMANIA	402
OTROS	1.423

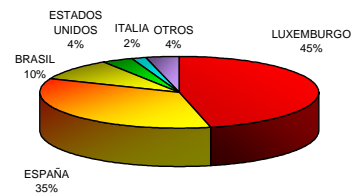
4.865



METALES COMUNES Y ELABORACIÓN

LUXEMBURGO	2.047
ESPAÑA	1.534
BRASIL	425
ESTADOS UNIDOS	162
ITALIA	68
OTROS	176

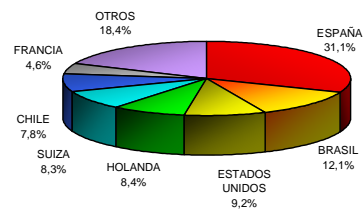
4.412



ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO

ESPAÑA	1.253
BRASIL	488
ESTADOS UNIDOS	372
HOLANDA	340
SUIZA	335
CHILE	314
FRANCIA	184
OTROS	740

4.026

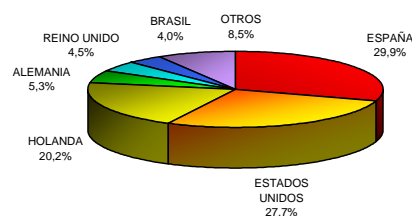


ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.09 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

SECTOR PRIVADO FINANCIERO

ESPAÑA	1.189
ESTADOS UNIDOS	1.102
HOLANDA	803
ALEMANIA	212
REINO UNIDO	180
BRASIL	159
OTROS	338

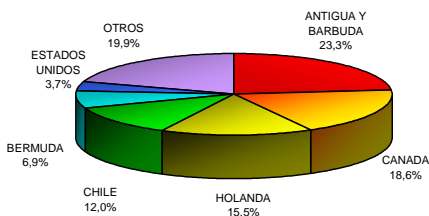
3.942



MINERÍA

ANTIGUA Y BARBUDA	896
CANADA	713
HOLANDA	597
CHILE	460
BERMUDA	265
ESTADOS UNIDOS	141
OTROS	765

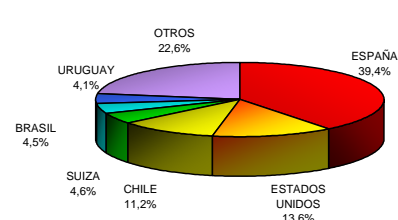
3.837



COMERCIO

ESPAÑA	1.339
ESTADOS UNIDOS	462
CHILE	379
SUIZA	158
BRASIL	153
URUGUAY	140
OTROS	767

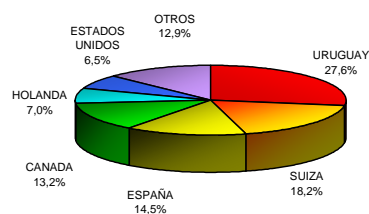
3.398



OLEAGINOSAS Y CEREALERAS

URUGUAY	663
SUIZA	437
ESPAÑA	348
CANADA	318
HOLANDA	169
ESTADOS UNIDOS	157
OTROS	309

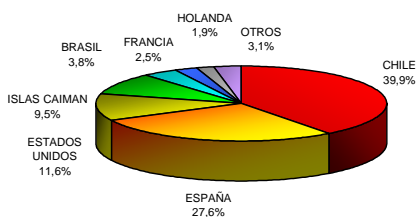
2.400



ELECTRICIDAD

CHILE	895
ESPAÑA	620
ESTADOS UNIDOS	261
ISLAS CAIMAN	214
BRASIL	86
FRANCIA	57
HOLANDA	42
OTROS	70

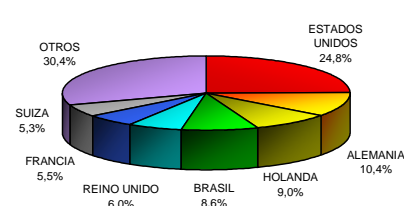
2.244



MAQUINARIAS Y EQUIPOS

ESTADOS UNIDOS	494
ALEMANIA	207
HOLANDA	179
BRASIL	171
REINO UNIDO	119
FRANCIA	109
SUIZA	105
OTROS	603

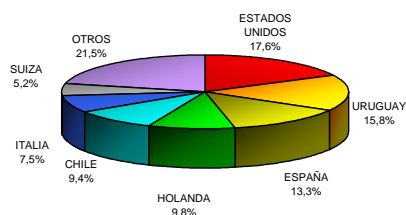
1.987



ANEXO I: Posición bruta de IED al 31.12.09 de los principales sectores por país del primer nivel de tenencia (en millones de US\$)

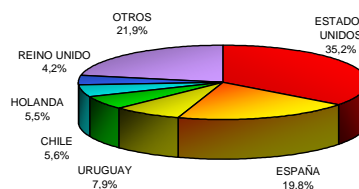
AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS

	1.950
ESTADOS UNIDOS	343
URUGUAY	307
ESPAÑA	260
HOLANDA	191
CHILE	183
ITALIA	146
SUIZA	101
OTROS	419



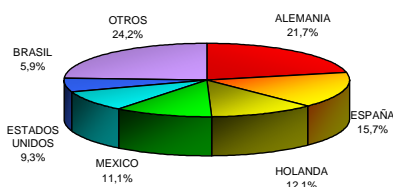
OTROS SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

	1.901
ESTADOS UNIDOS	669
ESPAÑA	376
URUGUAY	150
CHILE	107
HOLANDA	105
REINO UNIDO	79
OTROS	415



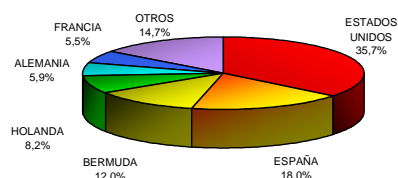
INVERSORA, HOLDING

	1.758
ALEMANIA	381
ESPAÑA	276
HOLANDA	212
MEXICO	195
ESTADOS UNIDOS	163
BRASIL	105
OTROS	426



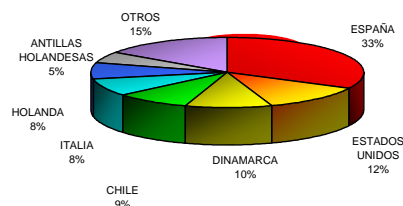
OTROS SERVICIOS

	1.710
ESTADOS UNIDOS	611
ESPAÑA	307
BERMUDA	205
HOLANDA	140
ALEMANIA	101
FRANCIA	94
OTROS	251



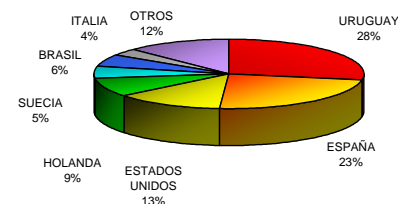
GAS

	1.392
ESPAÑA	454
ESTADOS UNIDOS	169
DINAMARCA	143
CHILE	124
ITALIA	111
HOLANDA	105
ANTILLAS HOLANDEASAS	72
OTROS	214



CONSTRUCCIÓN

	1.240
URUGUAY	344
ESPAÑA	290
ESTADOS UNIDOS	162
HOLANDA	112
BRASIL	68
SUECIA	67
ITALIA	44
OTROS	153



ANEXO II: Definiciones utilizadas y otras aclaraciones.

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

En ese sentido, la inversión directa en empresas está conformada por el capital suministrado a una empresa de inversión directa por el inversionista directo, ya sea directamente o por intermedio de otras empresas relacionadas con él, las utilidades de la empresa directa que corresponden al inversionista directo que no se han distribuido como dividendos y las deudas entre el inversionista directo y la empresa de inversión directa¹⁷.

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

En este informe se han considerado como empresas de IED a todas aquellas que, en el marco del relevamiento de inversiones directas en el país y en el exterior (Comunicación “A” 4237 y complementarias) implementado por este Banco Central, declararon poseer al menos un inversor residente de otra economía que era propietario del 10% o más del capital de la misma. En este sentido, cabe indicar que casi 2.700 empresas declararon tener inversores directos del exterior al 31.12.08¹⁸.

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.¹⁹

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).

¹⁷ 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.

¹⁸ 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.

¹⁹ 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.

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

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

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

- Renta del capital de IED

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

En el caso que la empresa no hubiese declarado datos sobre la renta para un período, el mismo se estima ajustando el resultado previo por la variación de las tasas promedio de rentabilidad de las empresas con datos para ambos 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 deuda²⁰ 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.

²⁰ 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.