

Las Inversiones Directas en Empresas Residentes

Diciembre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las inversiones directas en empresas residentes a fines de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Las inversiones directas en empresas residentes a fines de 2016¹

Resumen Ejecutivo

- Los flujos mundiales de inversión extranjera directa, luego de una fuerte recuperación durante 2015, perdieron dinamismo en 2016, disminuyendo en todo el mundo un 2% interanual (i.a.) en un contexto de débil crecimiento económico global, siendo las economías de América Latina afectadas por una caída del orden del 10% en su conjunto.
- En el ámbito local, a partir de diciembre de 2015, se fueron adoptando una serie de medidas con la finalidad de estimular las inversiones en el país. Para ello, conjuntamente con la normalización del acceso al mercado de cambios, se flexibilizó la regulación favoreciendo una mayor libertad a los movimientos de capitales con el exterior.
- En este contexto, durante 2016 las empresas argentinas de inversión directa cancelaron pasivos con sus inversores, tanto instrumentos de deuda como utilidades no distribuidas, que habían ido acumulando en el periodo caracterizado por mayores restricciones cambiarias operante entre 2011 y 2015. De este modo, iniciaron un proceso de readecuación a sus niveles de endeudamiento previos.
- La caída en la renta estimada en dólares estadounidenses de las empresas de inversión directa, junto con la caída en la tasa de reinversión a un nivel similar a los observados previos a 2011, dieron como resultado flujos de reinversión durante el año 2016 por US\$ 1.829 millones.
- Asimismo, como resultado de la normalización del acceso al mercado cambiario, se registraron cancelaciones netas de deuda con empresas vinculadas por US\$ 4.768 millones, alcanzando un máximo histórico en la serie relevada, con pagos netos de deuda comercial por US\$ 4.063 millones y de deuda financiera por US\$ 705 millones.
- Los aportes netos de capital resultaron en ingresos por US\$ 3.279 millones y los ingresos netos por transferencias de participaciones de capital alcanzaron un valor de US\$ 56 millones.
- En consecuencia, los ingresos netos de IED totalizaron US\$ 395 millones en el año 2016.
- De esta manera, al 31 de diciembre de 2016, la posición pasiva bruta estimada de IED en empresas argentinas alcanzó un valor estimado de US\$ 74.922 millones, representando 14 puntos porcentuales del PIB. De este total, el 71% correspondió a participaciones en el valor del patrimonio neto de las empresas (US\$ 53.332 millones) y 29% (US\$ 21.590 millones) a pasivos de deuda de inversión directa.

Aclaración metodológica respecto al criterio de valuación: las posiciones se estimaron utilizando los estados contables de las empresas, que incluyen, en forma parcial, actualizaciones en los valores de sus activos y pasivos de acuerdo a los criterios contables a nivel internacional. No se incorporó ningún ajuste adicional a las valuaciones de los bienes de uso y sus amortizaciones asociadas. Para la conversión de valores informados originalmente en pesos a su equivalente en dólares estadounidenses, se utilizó el Tipo de Cambio de Referencia del Banco Central (Comunicación “A” 3500), del último día hábil del periodo para el caso de las posiciones y del promedio del periodo para el caso de los flujos.

¹ Informe realizado utilizando los criterios vertidos en la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI que en su párrafo 6.11 establece que: “Un **inversionista directo** es una entidad o grupo de entidades relacionadas que pueden ejercer control o ejercer un grado significativo de influencia sobre otra entidad que es residente de una economía diferente. Una **empresa de inversión directa** es una entidad sujeta al control o a un grado significativo de influencia por parte de un inversionista directo”. Para más detalles acerca de los criterios y definiciones utilizados, ver el ANEXO I de este Informe.

Las inversiones directas de no residentes en empresas del país a fines de 2016²

Con el objetivo de mejorar la calidad de las estadísticas publicadas por este Banco Central de la República Argentina, en el presente informe se modificaron las definiciones y criterios adoptados para la estimación y exposición de los datos, alineándolos con los estándares internacionales dispuestos en la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional³, y la Cuarta Edición de la Definición Marco de Inversión Extranjera Directa de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, todo ello en el marco del trabajo conjunto de intercambio de información a nivel granular y de metodologías que se viene realizando con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), que incluye el compromiso de la publicación de datos conciliados por parte de ambos organismos a partir del año en curso⁴.

Entre las modificaciones introducidas⁵, se destacan las siguientes:

1. Cambios en las clasificaciones sectoriales

Se realizaron cambios en la clasificación por sector de actividad económica, adoptándose la determinada por el CLANAE 2010 (Clasificador Nacional de Actividades Económicas) del INDEC⁶, trabajándose con aperturas a nivel letra y dos dígitos.

2. Revisión de la serie de renta y flujos de inversión extranjera directa en el país

Se efectuaron ajustes a los ingresos estimados de inversión directa, a partir de los datos informados por las empresas en el “Relevamiento de inversiones directas en el país” llevado adelante por el BCRA, y a la incorporación de microdatos de la Encuesta Nacional de Grandes Empresas para el año 2015⁷, todo ello con el fin de ir tendiendo a la consistencia de las estadísticas del sector externo difundidas por el BCRA y aquellas publicadas por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

Puntualmente, se reestimaron los datos para el año 2015, y a partir de ello se elaboraron las estimaciones para 2016, teniendo en cuenta los “Resultados por tenencia”, tanto de los bienes de cambio, afectados por las variaciones de precios, como de otros activos y pasivos denominados en moneda extranjera, afectados por las variaciones en el tipo de cambio.

Asimismo, consistentemente con lo informado en las estadísticas de balanza de pagos y las recomendaciones de organismos internacionales, se modificó el criterio de registro de operaciones de expropiación trasladándola al momento de acuerdo entre las partes que intervienen.

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 Estas modificaciones se iniciaron con las adecuaciones realizadas en las estadísticas de deuda externa privada hasta finales del año 2016.

⁴ Las estimaciones para el 2016 presentadas en este informe se verán reflejadas en las publicaciones de Balance de Pagos y Posición de Inversión Internacional del INDEC a partir de diciembre de 2017, de acuerdo al calendario anunciado y su política de revisión de cifras.

⁵ En el anexo estadístico que acompaña este informe, se incluyen las series estadísticas publicadas en el año 2016, junto con las nuevas series revisadas ([click aquí](#)).

⁶ A través de la disposición N° 825 de 2010, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), en el marco de la Ley N° 17.622, pone en vigencia el Clasificador Nacional de Actividades Económicas 2010 (CLANAE 2010) basado en la CIUU revisión 4 de las Naciones Unidas. El CLANAE 2010 contiene los códigos de las distintas ramas de actividad económica aplicables en la República Argentina.

El artículo 1 de dicha disposición establece que: “La adopción del presente Clasificador de Actividades Económicas se utilizará en el ámbito del Sistema Estadístico Nacional (SEN) a los fines de facilitar la interrelación de las estadísticas oficiales”.

⁷ No se utilizó la información de la Encuesta Nacional de Grandes Empresas para la revisión de los datos de años previos del relevamiento de este Banco Central por recomendación del INDEC, en el marco de su advertencia sobre el uso de series estadísticas publicadas con posterioridad a enero 2007 y hasta diciembre 2015 que deben ser consideradas con reservas, excepto las que ya hayan sido revisadas en 2016 y su difusión lo consigne expresamente.

3. Cambios en la metodología de estimación de los datos de sociedades captadoras de depósitos

En el marco de una política de optimización de la utilización de los regímenes informativos, los datos correspondientes a sociedades captadoras de depósitos se estimaron utilizando únicamente datos disponibles en el BCRA.

4. Cambios en la metodología de estimación de los datos de deuda externa con empresas vinculadas

En el presente trabajo, se modificaron definiciones y criterios de estimación, con impacto en flujos y posiciones de inversión extranjera directa, consistentes con los cambios introducidos en la estadística de deuda externa privada al 31.12.2016⁸. Asimismo, se ajustaron los montos en función de la posibilidad de identificación de sectores institucionales cuya deuda con empresas vinculadas es excluida del concepto de deuda de inversión directa.

Por otra parte, en el marco de su política de actualización a los estándares internacionales, tanto en la recopilación de datos como en la estimación de las distintas variables económicas, y también del compromiso asumido por los países del Grupo de los Veinte de cubrir el faltante de información revelado por la crisis financiera internacional iniciada en 2007 (G20 - Data Gaps Initiative⁹), el BCRA lanzará en los próximos meses un nuevo cuestionario integrado de activos y pasivos externos, en reemplazo de los relevamientos de deuda externa privada e inversiones directas actualmente vigentes, apuntando a relevar la información del cierre de 2017, y que incluirá mejoras tendientes a facilitar la presentación de los requerimientos de información para empresas y hogares.

I) Introducción

La inversión extranjera directa (IED) es un elemento importante para la integración económica internacional y constituye un medio para establecer vínculos directos, estables y de larga duración entre economías. Asimismo, sirve como vehículo para el desarrollo de la empresa local, y ayuda a mejorar la competitividad tanto de la economía que recibe esas inversiones como de la que los invierte; fomenta la transferencia de tecnología y de conocimiento (o *know-how*) entre economías; ofrece a la economía receptora una oportunidad adicional para promocionar sus productos en los mercados internacionales, con impacto positivo en el desarrollo del comercio internacional; y es una fuente importante de capital para las economías, tanto inversora como receptora de la inversión¹⁰.

La característica distintiva de la IED es la de la participación efectiva del inversor en la dirección de la empresa de inversión directa y está conformada tanto por el capital suministrado a la empresa de inversión directa por parte del inversor directo, ya sea directamente o por intermedio de otras empresas relacionadas con él, como por las utilidades de la empresa de inversión directa que corresponden al inversor directo y que no se han distribuido como dividendos, y también por las deudas entre el inversor directo y la empresa de inversión directa.

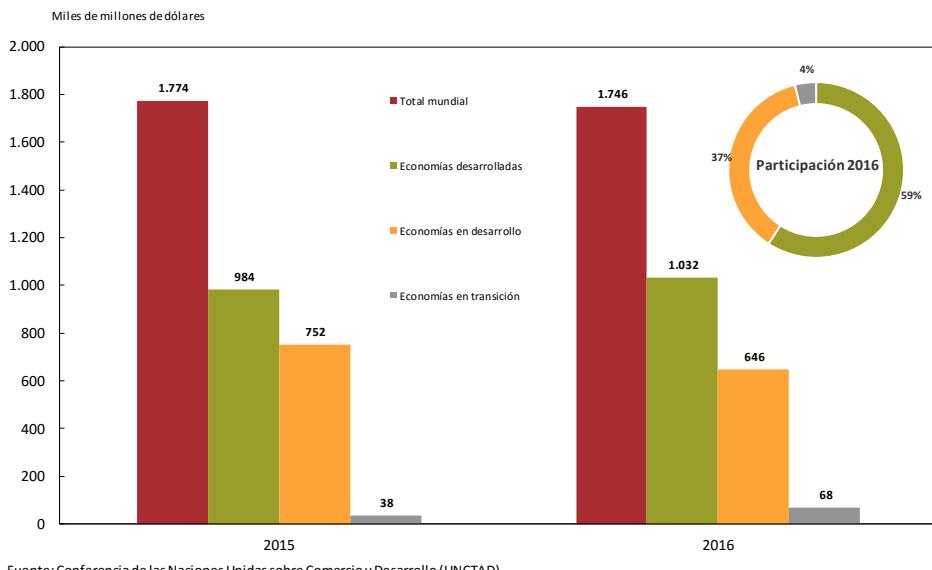
Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), los flujos mundiales de inversión extranjera directa, luego de una fuerte recuperación durante 2015, producto de un incremento en las fusiones y adquisiciones transfronterizas, perdieron dinamismo en 2016 (ver Gráfico I.1). En efecto, las entradas de flujos por IED disminuyeron en todo el mundo un 2% interanual (i.a.) en un contexto de débil crecimiento económico global, básicamente por el comportamiento de las economías avanzadas, siendo las economías en desarrollo las más afectadas por la retracción de estos flujos.

⁸ Para ver más detalles sobre estos cambios, se puede ver el “Informe sobre deuda externa del sector privado - Diciembre de 2016” ([click aquí](#))

⁹ Para ver el estado de situación actual se puede consultar el segundo reporte de avance del Data Gap Initiative ([click aquí](#)).

¹⁰ “Definición marco de inversión extranjera directa”, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

Gráfico I.1 Flujos entrantes de inversión extranjera directa: Principales grupo de países



Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)

A nivel regional y de acuerdo a los datos de la UNCTAD y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), los flujos hacia las economías de América Latina y el Caribe mostraron una caída superior al 10% i.a. durante el 2016. En términos del PBI, los flujos entrantes de IED hacia la región rondaron los 2,6%, nivel menor al promedio registrado entre los años 2010-2013 (3,1%), luego de la recuperación económica de la crisis de hipotecas de Estados Unidos y Europa.

Sin embargo, y a pesar de que los flujos entrantes de IED observados durante 2016 en América Latina y el Caribe mermaron, según la UNCTAD se registró un aumento en el stock de IED con relación al Producto Bruto Interno¹¹, pasando de 34,6% en 2015 a 39,3% en 2016.

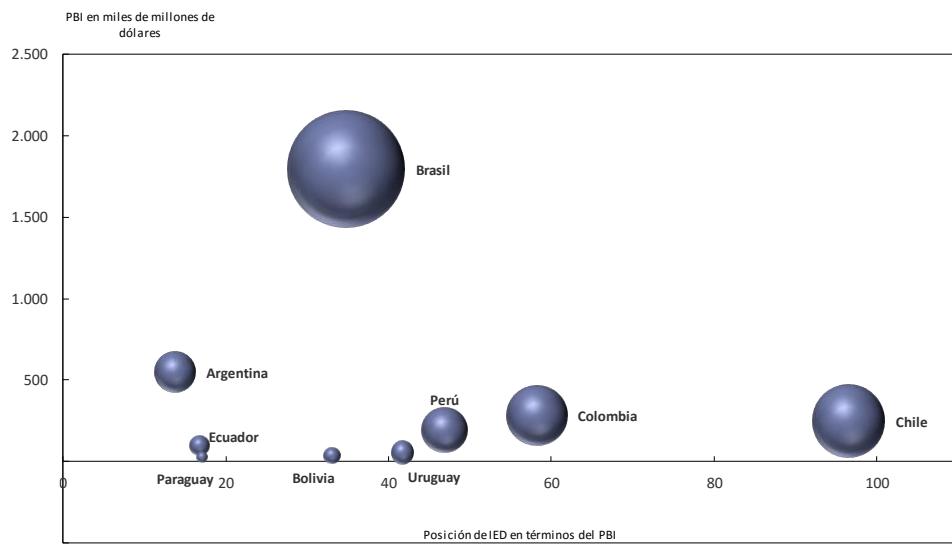
Considerando América del Sur¹² (ver Gráfico I.2), el stock de IED en términos del PBI de este conjunto de países, al 31.12.2016, alcanzó 36,3%. Mientras que Brasil (principal economía en términos del PBI de la región) registró una posición de IED en términos del PBI de 34,8%, Colombia y Perú (tercera y quinta economía de América del Sur) alcanzaron un ratio de 58,2% y 46,9%, respectivamente. Por último, se encuentra Chile que, siendo el cuarto país en importancia de la región en nivel de actividad, la posición de IED en términos del PBI alcanzó el 96%.

En el caso de Argentina, segunda economía de América del Sur, pero con una participación del stock regional de IED en la región de sólo 6%, el ratio de IED en relación al PIB arrojaba un nivel de 14%, lo que muestra la posibilidad de crecimiento de este tipo de flujos.

¹¹ PBI medido en dólares a precios corrientes (año 2016). El incremento se explica por una caída del PBI medido en dólares en las economías más representativas de la región (Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador y Uruguay).

¹² Excluye Guyana y Surinam.

Gráfico I.2 América Latina. PBI y Stock de IED en términos del PBI al 31.12.2016



Nota: El tamaño de la esfera corresponde a la participación de cada economía en la posición total de IED al 31.12.2016 de América del Sur.
Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), BCRA y Banco Mundial

Para el año 2017, la UNCTAD preveía una ligera recuperación de los flujos de IED a nivel mundial, aunque los registros se mantendrían por debajo de los máximos observados años atrás¹³. En efecto, el escenario actual considera un crecimiento de la economía mundial para el 2017 de 3,6%¹⁴, reflejado en un incremento cíclico en el sector manufacturero y en el comercio mundial que daría lugar a un impulso más rápido en los países desarrollados. Para las economías en desarrollo, el fortalecimiento de los precios de las materias primas sostendría posiblemente una recuperación de las mismas en 2017. Como resultado de ello, se esperaba que los flujos de IED se incrementaran alrededor del 5%¹⁵ en el corriente año.

¹³ Informe sobre las inversiones en el mundo 2017. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

¹⁴ *World Economic Outlook*, octubre 2017. Fondo Monetario Internacional (FMI).

¹⁵ Estimación del Informe sobre las inversiones en el mundo 2017. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

II) Los flujos de Inversión Extranjera Directa en empresas en el año 2016¹⁶

Tras el cambio de autoridades del 10 de diciembre de 2015, y durante el año 2016, el Banco Central adoptó una serie de medidas¹⁷ orientadas hacia una mayor libertad en el movimiento de capitales¹⁸. Estas normas fueron acompañadas con medidas adicionales en el mismo sentido implementadas por la Administración Nacional¹⁹.

Asimismo, en abril de 2016, el Gobierno Nacional dio fin al conflicto con los tenedores de deuda en litigio, posibilitando nuevamente el acceso al mercado de crédito internacional y disminuyendo el costo del financiamiento, tanto para el propio Gobierno Nacional, como para gobiernos locales y el sector privado.

Estas medidas afectaron la evolución de los distintos tipos de flujos de inversión extranjera directa en el país, sobre todo del endeudamiento externo con empresas vinculadas y la reinversión de utilidades de las empresas.

En este contexto, durante 2016 las empresas argentinas de inversión directa cancelaron pasivos con sus inversores, tanto instrumentos de deuda como utilidades no distribuidas, que habían ido acumulando en el periodo caracterizado por mayores restricciones cambiarias operante entre 2011 y 2015. De este modo, iniciaron un proceso de readecuación a sus niveles de endeudamiento previos.

La caída en la renta estimada en dólares estadounidenses de las empresas de inversión directa, junto con la caída en la tasa de reinversión a un nivel similar a los observados previos a 2011, dieron como resultado flujos de reinversión durante el año 2016 por US\$ 1.829 millones. Como se muestra en la sección particular, cabe esperar que el porcentaje reinvertido de las ganancias de las empresas vaya subiendo en el futuro, convergiendo a los niveles observados previo a las restricciones para el acceso al mercado formal de cambios.

Asimismo, como resultado de la normalización del acceso al mercado cambiario, se registraron cancelaciones netas de deuda con empresas vinculadas por US\$ 4.768 millones, alcanzando un máximo histórico en la serie relevada, con pagos netos de deuda comercial por US\$ 4.063 millones y de deuda financiera por US\$ 705 millones²⁰.

¹⁶ Los flujos de inversión extranjera directa en empresas locales se pueden descomponer en las siguientes modalidades:

- a. 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.
- b. Reinversión de utilidades: corresponde a las rentas generadas por la inversión que no han sido puestas a disposición de los socios.
- c. Instrumentos de deuda: comprende los flujos transaccionales de deuda de inversión directa entre empresas afiliadas. A partir de este informe, en línea con los criterios internacionales, se diferencia la variación de los pasivos brutos de inversión directa entre:
 - i. Las variaciones como consecuencia de transacciones (se producen por mutuo acuerdo o en virtud de una ley), incluyendo las utilidades puestas a disposición que no han sido cobradas por los inversores directos.
 - ii. Las variaciones asociadas a cambios en el volumen, cambios de clasificación, modificaciones en los tipos de cambio y otras variaciones de precios.
- d. 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 I al final del documento.

¹⁷ “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”. Publicado por este Banco Central el 31 de diciembre de 2015 y disponible en su página web.

¹⁸ Comunicación “A” 5850 del 17.12.15 y complementarias y Comunicación “A” 6037 del 08.08.16 y complementarias. Entre otras medidas, se liberó el flujo de operaciones corrientes y para pagos pendientes de importaciones de bienes y servicios; se eliminaron los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas y la modificación de la operatoria de mercado abierto y se implementaron cambios en los procesos de licitación de LEBAC en pesos y en dólares, ampliándose la variedad de instrumentos disponibles.

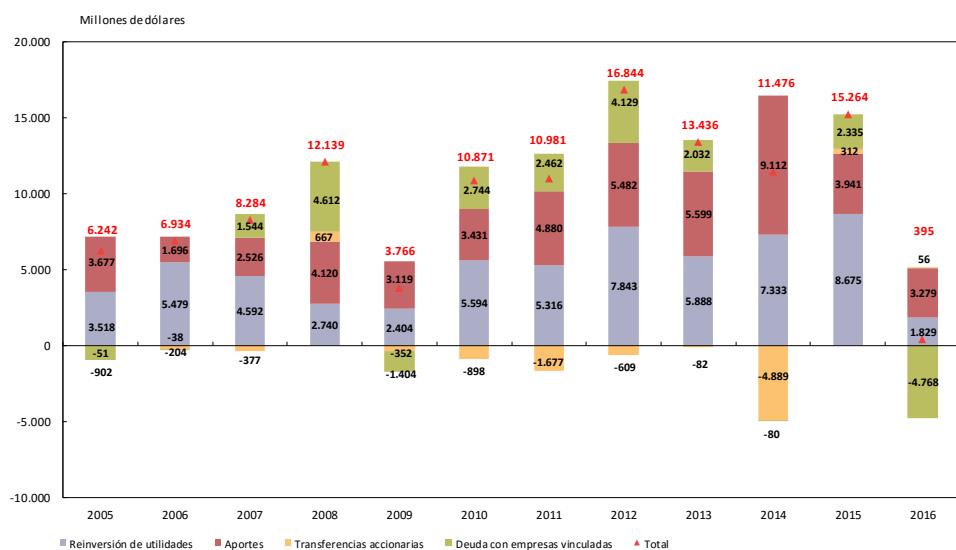
¹⁹ Entre otras, la reducción o eliminación de los derechos de exportación para oleaginosas y cereales y sus subproductos, y productos de la industria manufacturera; o la modificación de los plazos para la liquidación de las divisas de cobros de exportaciones por Resolución N° 242/2016 de la Secretaría de Comercio del Ministerio de Producción del 30.08.16, unificando el plazo para todas las posiciones arancelarias en 1.825 días corridos (5 años) para liquidar las divisas en el sistema financiero local, que a principios de 2017 fuera modificado a 3.650 días corridos por Resolución N° 47/2017 de la misma Secretaría.

²⁰ Para mayor información léase el “Informe sobre deuda externa del sector privado - Diciembre de 2016” ([click aquí](#))

Los aportes netos de capital resultaron en ingresos por US\$ 3.279 millones y los ingresos netos por transferencias de participaciones de capital alcanzaron un valor de US\$ 56 millones.

En consecuencia, los ingresos netos de IED totalizaron US\$ 395 millones en el año 2016 (ver Gráfico II.1)²¹.

Gráfico II.1 Flujos de IED en Argentina – Composición



II) a. Destino de los flujos de IED²²

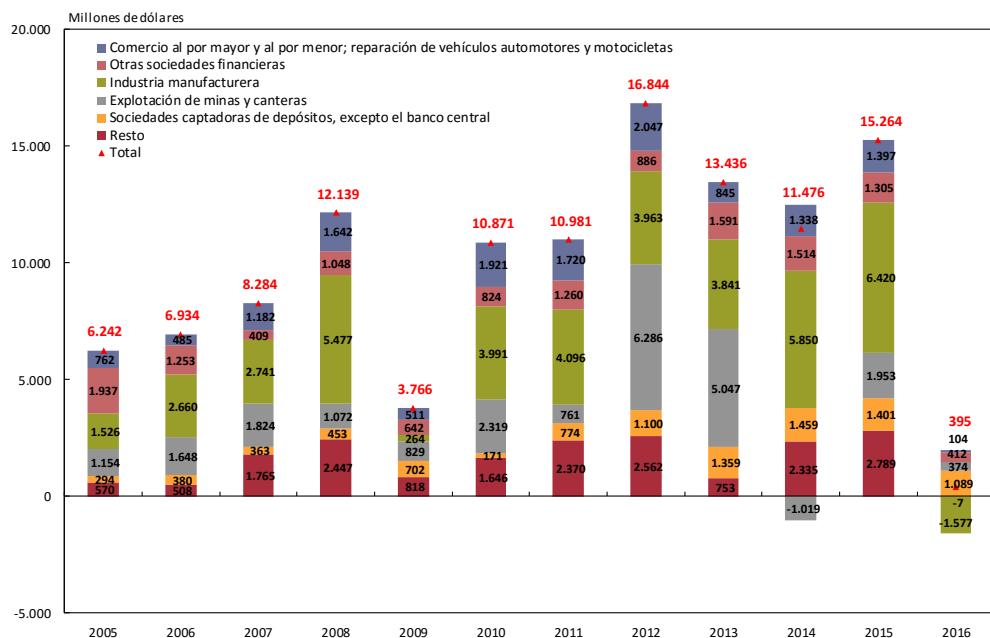
A nivel sectores (ver Gráfico II.2), la caída en los ingresos netos de IED se observó en todas las actividades, siendo la industria manufacturera la que mayor caída registró, partiendo de ingresos netos por US\$ 6.420 millones durante el año 2015 a una salida neta por US\$ 1.577 millones en el 2016, principalmente producto de la cancelación neta de deuda con vinculadas (-US\$ 2.283 millones), junto a una mayor de distribución de utilidades.

El resto de los sectores mostró el mismo comportamiento durante el año, es decir, un desendeudamiento externo reflejado en la cancelación neta de deuda con empresas vinculadas, conjuntamente con una mayor distribución de utilidades. En todos los casos el resultado fue el mismo, menores flujos de inversión extranjera directa en relación a los registrados durante el año 2015.

²¹ Los datos son estimaciones provisorias 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.

²² 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](#)).

Gráfico II.2 Flujos de IED por grupos de actividad económica



II) b. La renta de la IED y la reinversión de utilidades²³

La renta generada por las empresas de IED, medida en dólares estadounidenses, totalizó US\$ 6.494 millones durante el año 2016 (ver Gráfico II.3). De este total, unos US\$ 5.977 millones correspondieron a la renta del capital y US\$ 517 millones a intereses por la deuda con empresas vinculadas.

La explicación a la caída en la renta la podemos encontrar en distintos factores. Entre ellos, se encuentran la merma de las ganancias en pesos de las empresas de IED (-9%), producto de la caída en el nivel de actividad observada en el año 2016²⁴, como asimismo la depreciación del tipo de cambio, que afectó negativamente a la renta medida en dólares.

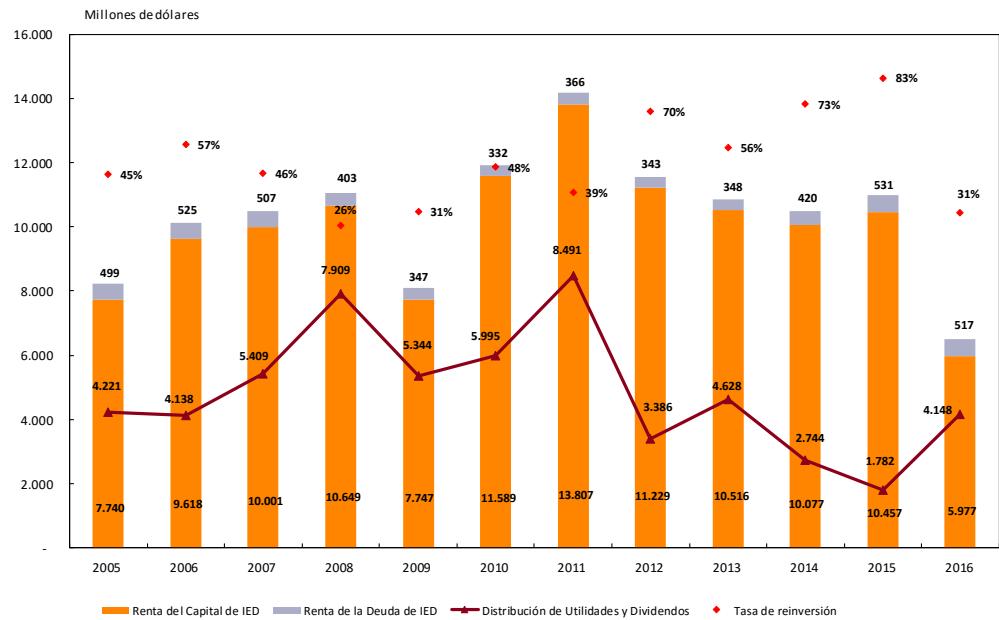
En este sentido, los sectores más afectados resultaron ser los de “Elaboración de bebidas” y “Elaboración de productos alimenticios” (-US\$ 1.469 millones i.a.), las “Sociedades captadoras de depósitos” (-US\$ 350 millones i.a.) y la “Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques” (-US\$ 330 millones i.a.).

Asimismo, otra de las particularidades observadas durante el año 2016 fue la caída en la tasa media de reinversión, que alcanzó un 31%. En este punto vale hacer una aclaración. A fines del año 2011, se vio restringido el acceso al mercado de cambios para el giro de utilidades, lo cual repercutió básicamente en dos cuestiones: la primera, un aumento de la deuda por utilidades y dividendos distribuidos y no pagados que, en promedio durante los años 2012 a 2015, se ubicó en un nivel que superaba en más de un 100% al promedio observado en los años 2005 a 2011 (de US\$ 800 millones a US\$ 1.700 millones en promedio); en segundo lugar, el cambio observado en el comportamiento de las empresas ante esta imposibilidad de giro, que fueron inducidas a una menor distribución de utilidades, hecho que se reflejó en un aumento en la tasa de reinversión (de un 42% durante el periodo 2005-2011 a un 70% en 2012-2015).

²³ 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).

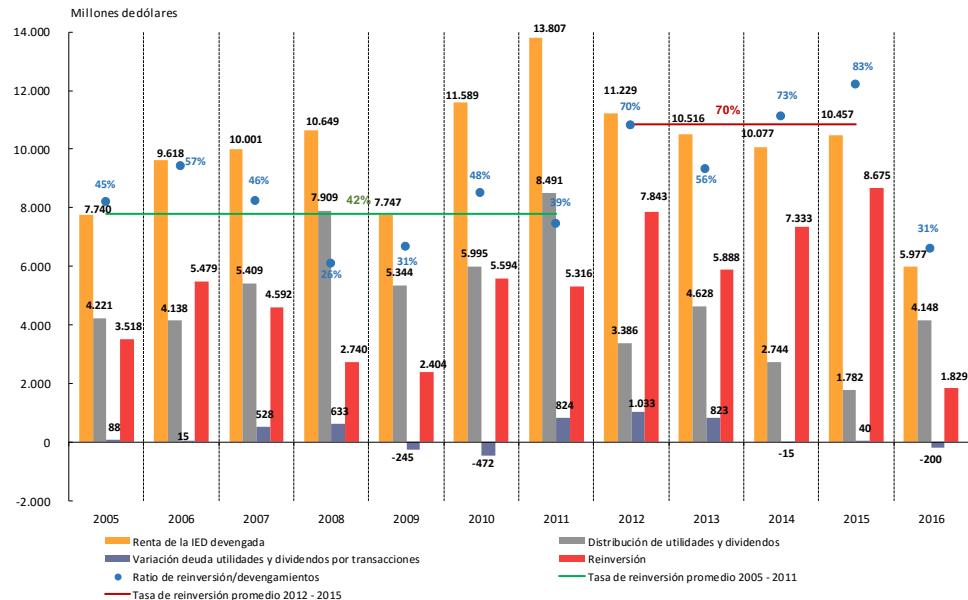
²⁴ La rentabilidad sobre el patrimonio neto de las empresas de IED medida en pesos, también sufrió una caída, confirmando la tendencia.

Gráfico II.3 Renta de la IED y tasa de reinversión



De esta manera, el resultado observado a partir de la normalización del acceso al mercado de cambios iniciada en diciembre de 2015 era esperable: caída en la tasa de reinversión producto de la decisión de las empresas de distribuir una mayor proporción de los resultados acumulados (que no pudieron distribuir en períodos anteriores), conjuntamente con una cancelación neta de deuda por utilidades y dividendos distribuidos y no pagados por US\$ 200 millones (ver Gráfico II.4).

Gráfico II.4 Renta del capital de IED y distribución de utilidades



En consecuencia, los flujos de reinversión, que alcanzaron ingresos netos por US\$ 1.829 millones, son los que mostraron una de las mayores caídas interanuales durante el año 2016. Destacándose las variaciones en los sectores dedicados a la “Elaboración de productos alimenticios” (con egresos netos por US\$ 118 millones y una caída interanual de US\$ 1.217 millones) y los sectores relacionados con la fabricación y comercialización de automóviles (con ingresos netos por US\$ 245 millones y una caída interanual de US\$ 850 millones).

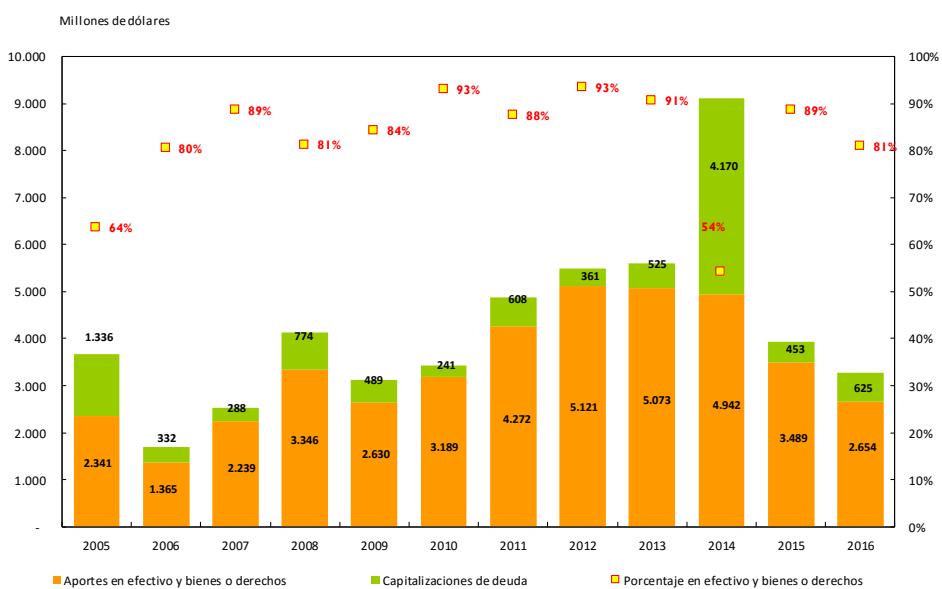
Dado que el ratio de reinversión resultante en el año 2016, es inferior al promedio mostrado por las empresas de IED en períodos anteriores al año 2012 (promedio de 42%), cabe esperar que el mismo se vaya incrementando en los próximos años hacia algún punto más cercano a esos niveles previos a 2012, con una consecuente recuperación de los flujos de reinversión.

De todos modos, se debe tener en cuenta que si durante el periodo de mayores restricciones para el acceso al mercado formal de cambios (2012-2015), la valuación en dólares estadounidenses de la reinversión originalmente en pesos, se hiciera usando el cociente entre la cotización de un determinado activo financiero en el mercado local expresada en pesos argentinos y la cotización del mismo activo en una plaza extranjera expresada en dólares estadounidenses, la misma hubiera promediado unos US\$ 5.300 millones por año.

II) c. Aportes netos de capital

Durante el año 2016, y a nivel agregado, los aportes netos de capital resultaron en ingresos por US\$ 3.279 millones, registrando una caída en relación al año previo de US\$ 663 millones (ver Gráfico II.5), aunque con comportamientos disímiles por sector de actividad. Los flujos de aportes de IED realizados en efectivo, bienes u otros derechos durante 2016 alcanzaron los US\$ 2.654 millones, un monto 24% inferior en términos interanuales.

Gráfico II.5 Aportes netos de capital



En términos sectoriales, las empresas del sector “Extracción de petróleo crudo y gas” registraron aportes por US\$ 951 millones, con un aumento interanual de 30%; otro de los sectores más dinámicos fue el de “Servicios de telecomunicaciones”, con ingresos netos de aportes por US\$ 375 millones, un máximo recibido por el sector desde el año 2005; también se destaca el sector de las “Sociedades captadoras de depósitos”, con aportes por US\$ 143 millones, vinculados a proyectos de expansión de las actividades del sector en el país. En términos generales, casi la totalidad del resto de los sectores registraron flujos de aportes menores a los del año 2015.

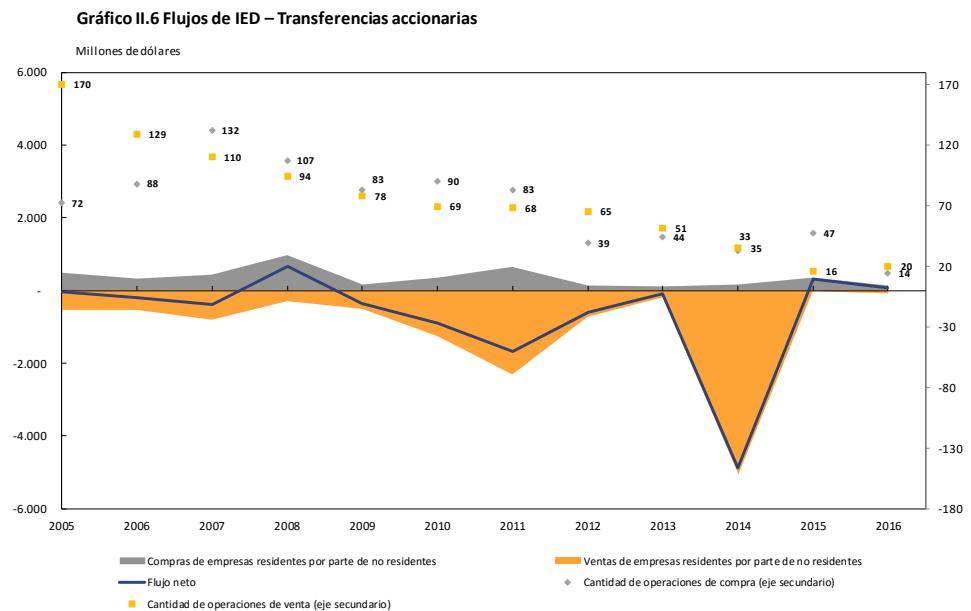
Los datos disponibles a la fecha de publicación de este informe, parecerían indicar que los ingresos de inversiones directas de no residentes liquidados a través del mercado de cambios durante el año 2017 estarían en el mismo nivel que los ingresados en el año 2016, aunque observándose un incremento en la cantidad de empresas que reciben dichos fondos, de unas 659 entre enero y septiembre de 2016 a unas 886 en el mismo periodo de 2017.

II) d. Transferencias accionarias y de participaciones de capital²⁵

Desde el inicio de la serie en 2005 se observa una tendencia decreciente en la cantidad de operaciones de compra o venta de participaciones por parte de inversores directos no residentes, que fue acompañado de una disminución en los montos implicados y, salvo en casos puntuales, no fueron un componente importante de los

²⁵ 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.

flujos de inversión directa en los últimos años. Durante el año 2016, se registraron ingresos netos por transferencias de participaciones de capital de inversión directa por un valor de US\$ 56 millones. Este flujo neto se compuso de 14 operaciones de compras de empresas locales por parte de no residentes por US\$ 139 millones y 20 ventas de empresas locales por parte de no residentes por un monto de US\$ 84 millones.



II) e. Instrumentos de deuda²⁶

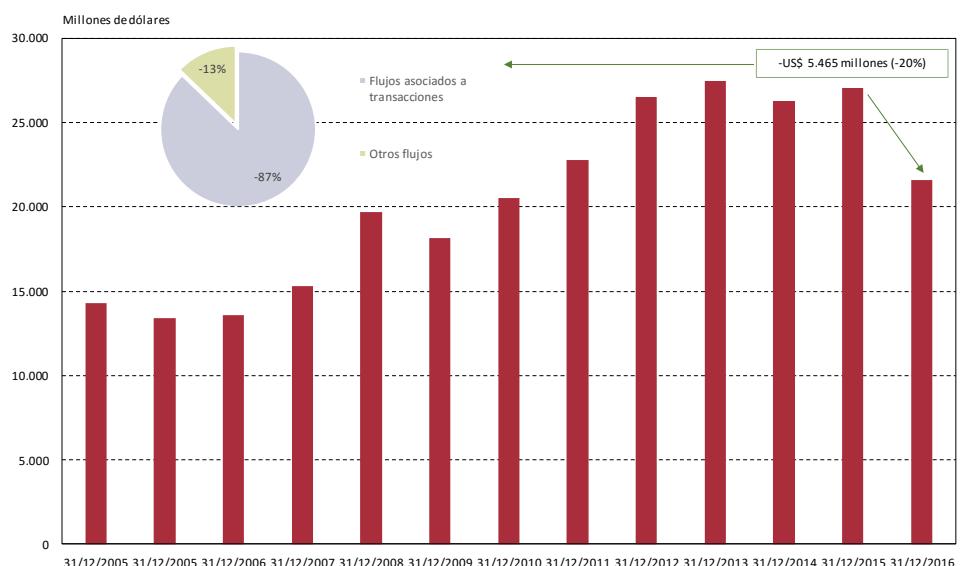
Durante el año 2016, la deuda de inversión directa mostró una caída de US\$ 5.465 millones, producto de cancelaciones netas por US\$ 4.768 millones y caídas originadas básicamente en variaciones en el tipo de cambio que afectan a las deudas nominadas en monedas distintas del dólar estadounidense, por US\$ 701 millones (ver Gráfico II.7).

A partir de fines del año 2011, con el inicio de los mayores controles formales en materia cambiaria y de comercio exterior, se vio afectada la evolución de la deuda externa privada, con incrementos principalmente en las posiciones de deuda comercial (importaciones de bienes y servicios). Como fuera señalado, desde fines de 2015, el Banco Central adoptó una serie de medidas orientadas hacia una mayor libertad en el movimiento de capitales y con impacto en los flujos de endeudamiento externo. En este sentido, se simplificaron las normas en materia de pagos de importaciones de bienes y de servicios, rentas, transferencias corrientes y activos no financieros no producidos y se flexibilizaron las regulaciones en materia de ingreso y cancelación de deudas financieras²⁷.

²⁶ Para profundizar sobre la deuda externa del sector privado, ver el Informe de Deuda Externa Privada disponible en la página WEB del BCRA ([click aquí](#)).

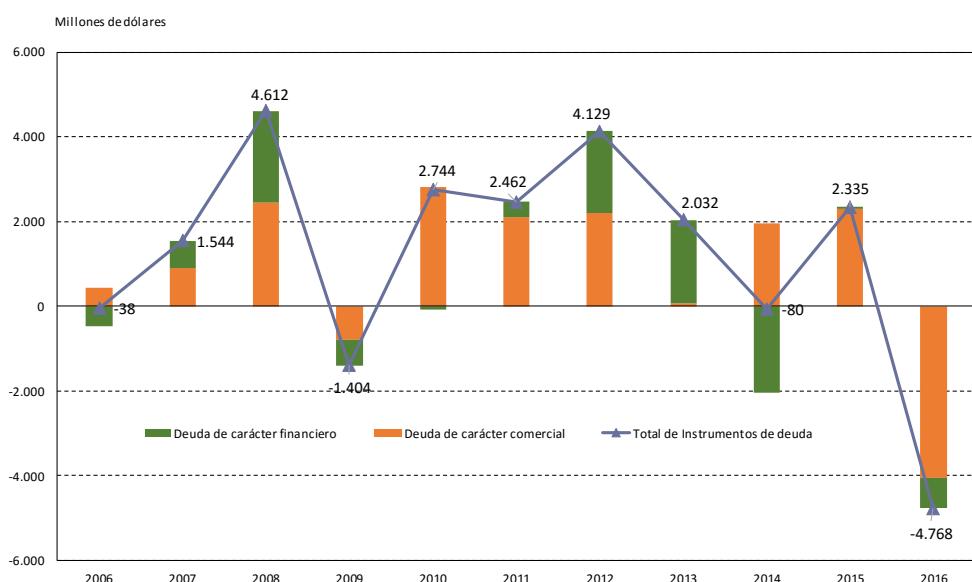
²⁷ Mediante Comunicación “A” 5.850 del 17.12.2015 se estableció un cronograma que preveía la liberación total del pago de las deudas por importaciones de bienes y servicios anteriores al 16.12.15 a partir de junio de 2016, que luego se anticipó al mes de abril a través de la Comunicación “A” 5.955. Asimismo, se permitió a las personas físicas y jurídicas comprar moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$ 2 millones mensuales, eliminando el requisito de registro y validación en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). Por otro lado, la Comunicación “A” 5.963 amplió a US\$ 5 millones mensuales el límite para la formación de activos externos de residentes de libre disponibilidad que luego sería liberado por completo en el mes de agosto mediante Comunicación “A” 6.037. La comunicación “A” 6.037 establece que las operaciones de cambio se pueden cursar con declaración jurada del concepto que corresponda a la operación, excepto en los casos en que se establecen requisitos específicos, eliminando así, en general, la obligación de justificar con documentación cada operación cambiaria.

Gráfico II.7 Posiciones de deuda de inversión directa



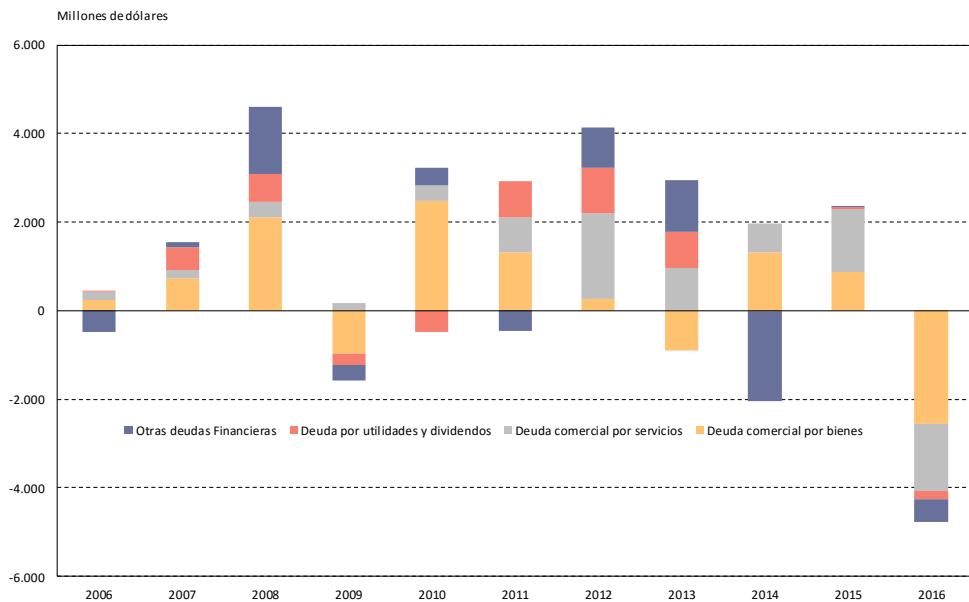
En este contexto, a partir de diciembre de 2015 comenzó un proceso de desendeudamiento externo, cuyos efectos se observaron en mayor magnitud durante el año 2016. Una evolución similar se verificó en el financiamiento otorgado por los inversores directos a sus empresas vinculadas en el país. De esta manera, durante el año 2016 las cancelaciones netas de este tipo de deuda alcanzaron un máximo histórico en la serie relevada, con pagos netos de deuda comercial por US\$ 4.063 millones y de deuda financiera por US\$ 705 millones (ver Gráfico II.8).

Gráfico II.8 Flujos transaccionales de deuda de inversión directa por tipo de operación



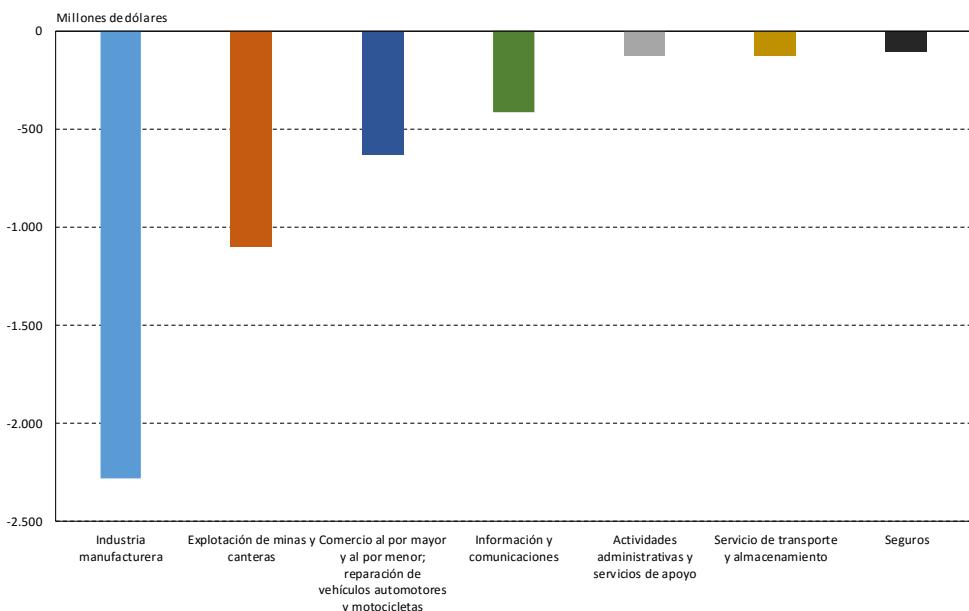
Las cancelaciones de la deuda comercial estuvieron explicadas básicamente por pagos netos de deuda por importaciones de bienes (US\$ 2.831 millones) y de servicios (US\$ 1.508 millones); por su parte, las cancelaciones de deuda financiera durante el año 2016 estuvieron explicadas por pagos netos de préstamos financieros (US\$ 483 millones) y de pasivos por utilidades y dividendos por US\$ 200 millones (ver Gráfico II.9).

Gráfico II.9 Flujos transaccionales de deuda de inversión directa por tipo de operación



Entre los principales sectores²⁸ con cancelaciones netas durante el año 2016 se destacaron el sector “Industria Manufacturera” con una caída de US\$ 2.283 millones, seguido por el sector “Explotación de Minas y Canteras” por US\$ 1.099 millones, “Comercio al por mayor de automóviles” por US\$ 630 millones e “Información y comunicaciones” por US\$ 413 millones (ver Gráfico II.10).

Gráfico II.10 Flujos transaccionales de deuda de inversión directa por sector de actividad económica -2016-



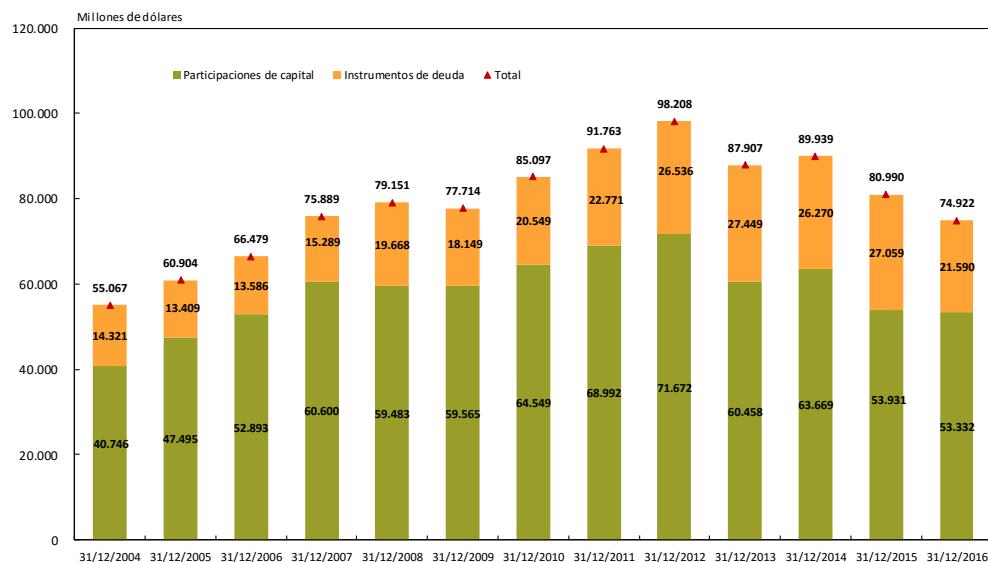
Dentro de la “Industria Manufacturera”, se destacaron las cancelaciones efectuadas por los subsectores “Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques” por US\$ 891 millones, “Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos” por US\$ 790 millones y “Fabricación de sustancias y productos químicos” por US\$ 361 millones.

²⁸ A nivel letra de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

III) Posición pasiva bruta de IED

Al 31 de diciembre de 2016, la posición pasiva bruta estimada de IED²⁹ en empresas argentinas alcanzó un valor de US\$ 74.922 millones, exhibiendo una caída interanual de 8,5% y representando 14 puntos porcentuales del PIB³⁰, en un escenario de depreciación del tipo de cambio nominal³¹ del 22% con respecto al año previo. De este total, US\$ 53.332 millones correspondió a participaciones en el valor del patrimonio neto (PN) de las empresas, nivel similar al del cierre del año anterior, y US\$ 21.590 millones a pasivos de deuda de inversión directa, que explicaron prácticamente toda la caída anual de la posición pasiva total (ver Gráfico III.1).

Gráfico III.1 Posición pasiva bruta de IED en Argentina



La deuda externa de las empresas de IED con sus matrices y filiales registró una caída de US\$ 5.469 millones, perdiendo participación en el financiamiento externo total del sector privado (la deuda de inversión directa representó un 36% del stock de deuda externa total, 5 puntos porcentuales por debajo que en 2015). Como explicamos en el apartado anterior, esta caída en la deuda con empresas vinculadas fue producto del proceso de desendeudamiento externo del sector privado iniciado a partir de finales de 2015.

Al igual que lo observado en el año 2015³², la caída en la posición pasiva de IED obedeció a variaciones de tipo de cambio y otros ajustes³³ por un valor de US\$ 7.365 millones, parcialmente compensados por los ingresos por transacciones financieras, los cuales totalizaron US\$ 395 millones en el año 2016 (Ver Cuadro III.1).

²⁹ 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 de las empresas con matrices y filiales.

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

³⁰ Producto Interno Bruto medido en pesos corrientes publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Para calcular el PIB en dólares se utilizó el tipo de cambio de referencia (promedio anual) publicado por el BCRA.

³¹ Tipo de cambio de referencia al 31 de diciembre de cada año, publicado por el BCRA (Comunicación “A” 3500).

³² De acuerdo a lo indicado por la 6ta Edición del Manual de Balanza de Pagos y de Posición de Inversión Internacional del Fondo Monetario Internacional, 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 22% durante el año 2016. 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.

³³ Los otros ajustes incluyen básicamente resultados por tenencia producto de variaciones en los precios y los tipos de cambio y otros resultados extraordinarios, de acuerdo al “Criterio de Resultado de Explotación” que se explica en Anexo I.

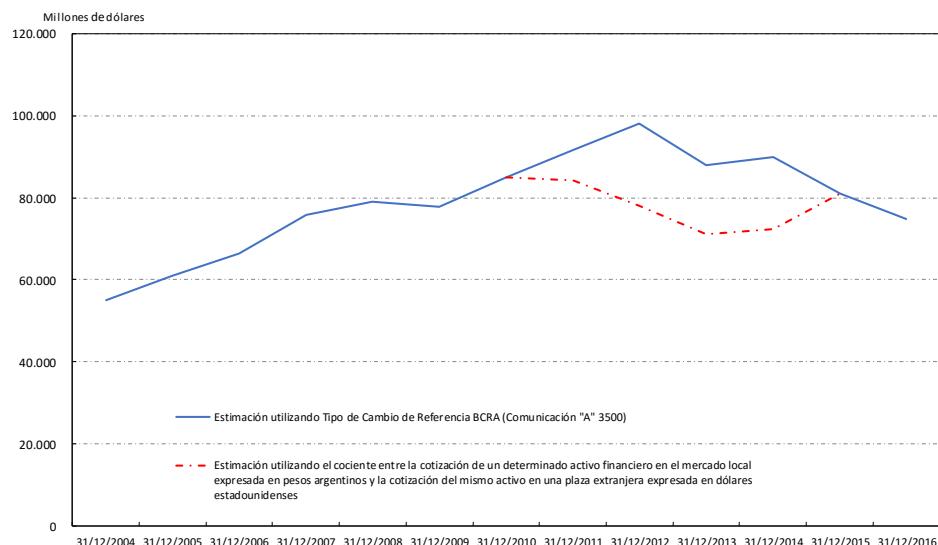
Cuadro III.1 Conciliación de posiciones y flujos

Millones de dólares

Posición de ID al 31/12/2015	Variación de la posición	Posición de ID al 31/12/2016
	Transacciones financieras	Otras variaciones
80.990	395	-6.463
		74.922

En este punto, se debe recordar que las posiciones pasivas, originalmente denominadas en pesos, fueron convertidas al equivalente en dólares estadounidenses al Tipo de Cambio de Referencia del BCRA (Comunicación A 3500) del último día hábil del periodo. En el Gráfico III.2, se puede observar el efecto que tendría, para los años en que operó la administración de pagos al exterior, valuar dichas posiciones utilizando el cociente entre la cotización de un determinado activo financiero en el mercado local expresada en pesos argentinos y la cotización del mismo activo en una plaza extranjera expresada en dólares estadounidenses.

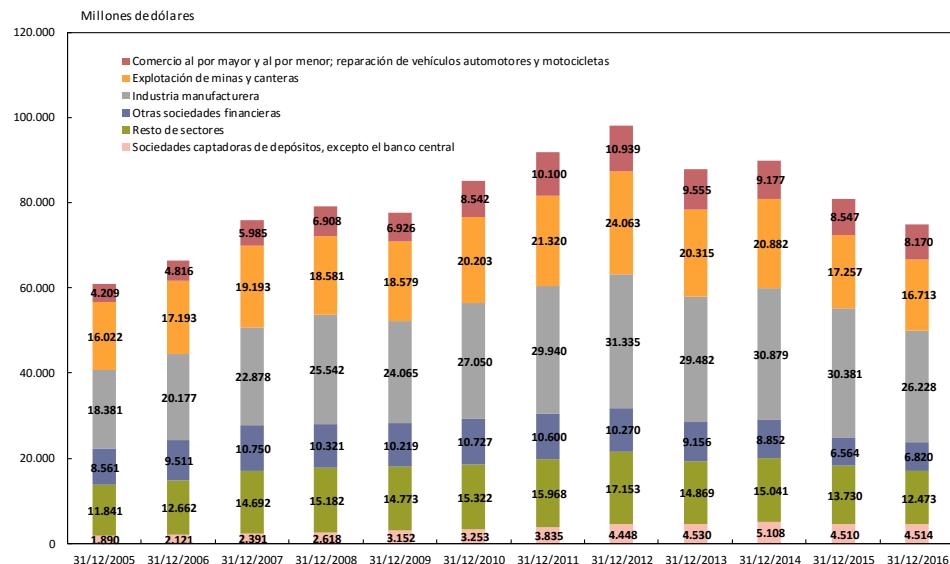
Gráfico III.2 Posición pasiva bruta de IED en Argentina



A nivel sectorial³⁴, la “Industria manufacturera” continúa siendo el principal destino de la inversión directa, con una posición al 31 de diciembre de 2016 de US\$ 26.228 millones, a pesar de la caída interanual registrada (16%). De ese total, el 69% correspondió a participaciones en el capital de empresas y el 31% restante a endeudamiento con empresas vinculadas. Le siguieron en orden de importancia “Explotación de minas y canteras” con una posición de US\$ 16.713 millones; “Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas” con un stock US\$ 8.170 millones y “Otras sociedades financieras” con un nivel de US\$ 6.820 millones (ver Gráfico III.3).

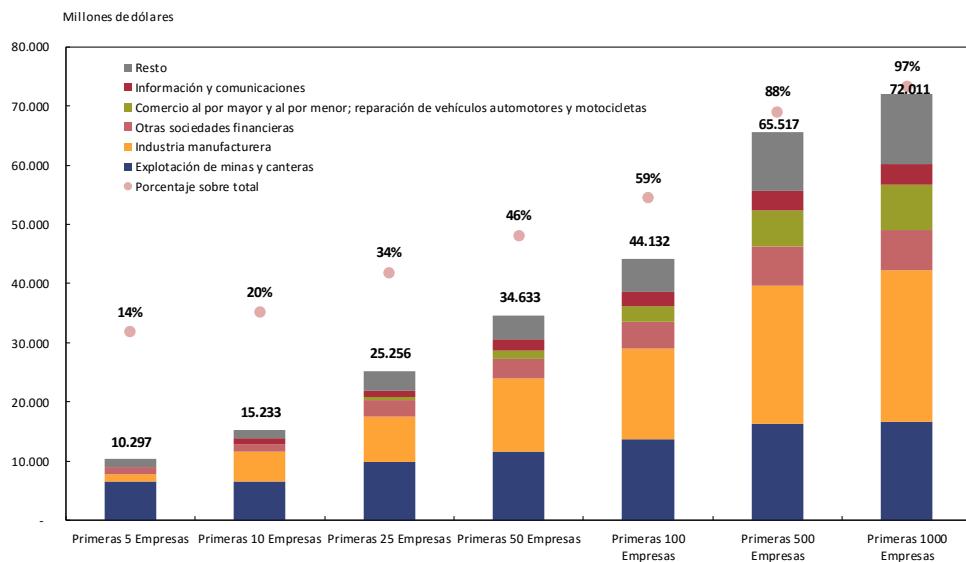
³⁴ A nivel letra de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

Gráfico III.3 Posición pasiva bruta de IED en Argentina por sector

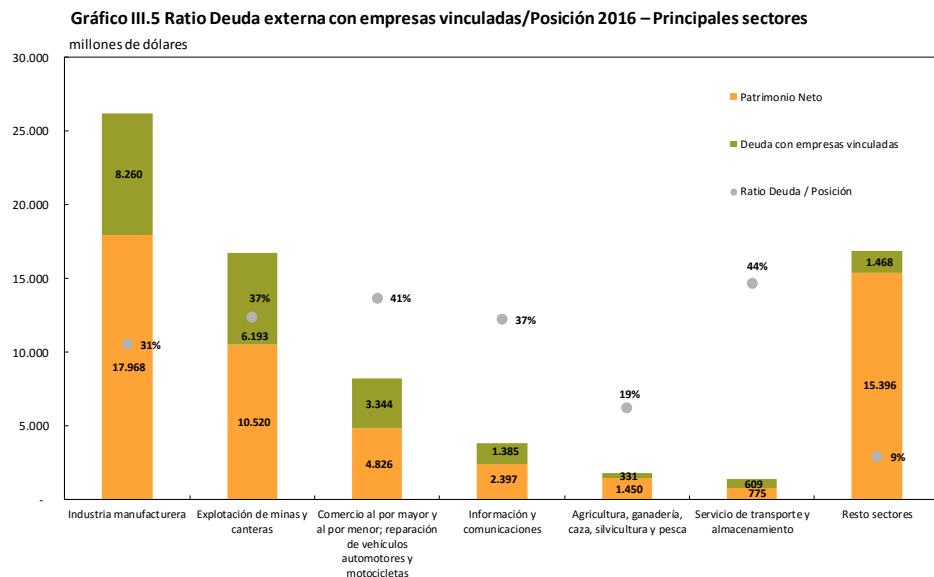


A finales del 2016, la posición pasiva bruta se encontraba concentrada en pocas empresas. Las primeras cinco firmas explicaron el 14% del total de la posición del periodo. En el mismo sentido, considerando sólo las primeras 100 empresas se explica casi el 59% de la posición estimada total (ver Gráfico III.4). Entre los sectores con mayor participación dentro de la concentración (en todos sus estratos) son los sectores “Explotación de minas y canteras” e “Industria manufacturera”.

Gráfico III.4 Concentración de la posición pasiva bruta de IED al 31/12/2016



Al 31 de diciembre de 2016, la deuda externa con empresas vinculadas representaba un 29% de la posición pasiva bruta de IED, disminuyendo en 4 p.p. con relación al año 2015 con rangos que van desde un 20% a valores que superan el 40%.

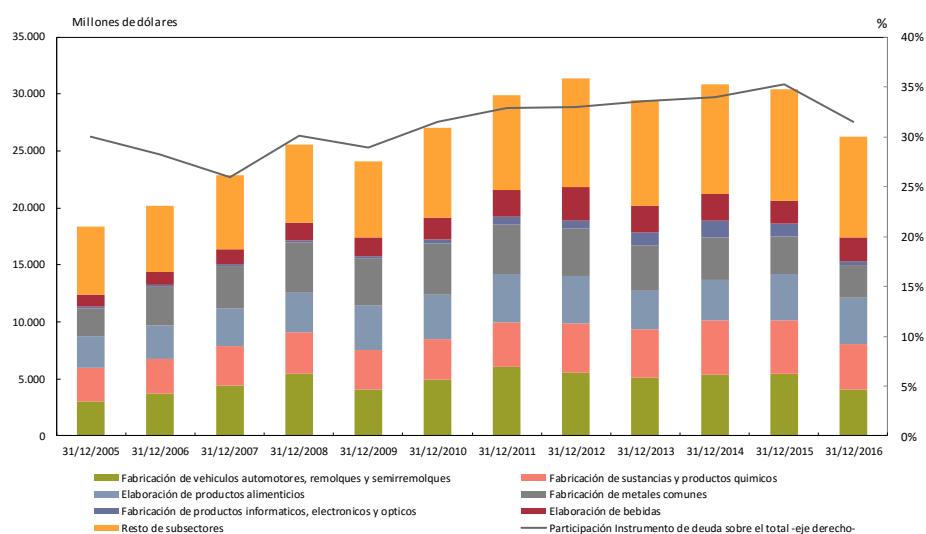


III) a. Sector de actividad de la empresa receptora³⁵

En esta sección se hará un análisis a nivel de subsector de los 3 principales sectores de actividad considerando la posición pasiva total de IED al 31/12/2016, y que son “Industria manufacturera”, “Explotación de Minas y Canteras” y “Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas”. Cabe destacar que entre los 3 sectores totalizan el 68% de la posición total a finales de 2016.

Dentro del sector “Industria manufacturera” (que representó el 35% de la IED) se destacó el subsector de “Elaboración de productos alimenticios” con una posición de US\$ 4.077 millones al 31 de diciembre de 2016 y una caída de 1% en la comparación interanual. Le siguieron “Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques” y “Fabricación de sustancias y productos químicos” con una posición de US\$ 4.058 millones y US\$ 4.004 millones, respectivamente (ver Gráfico III.6).

Grafico III.6 Posición pasiva bruta de IED - Industria Manufacturera

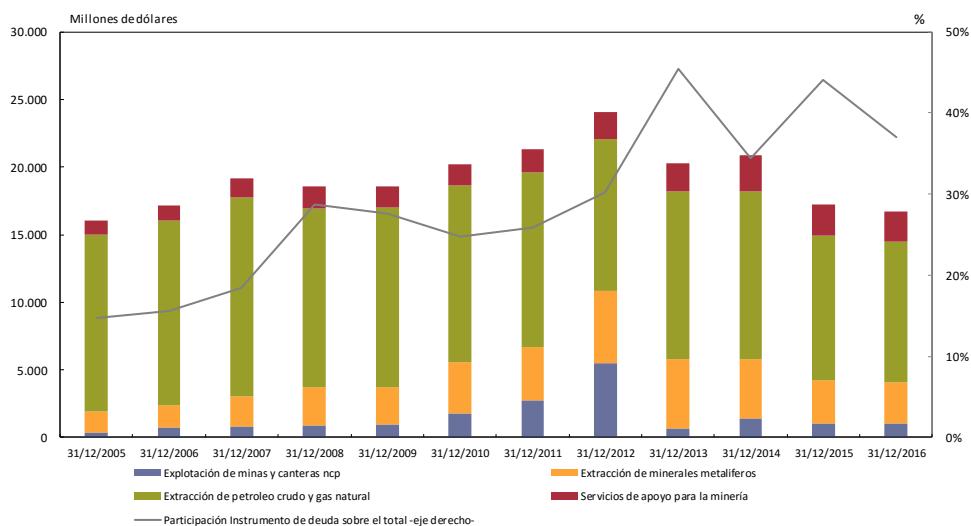


Por su parte, el sector “Explotación de Minas y Canteras” se ubicó en el segundo lugar en importancia, representando el 22% del stock total de IED para 2016. Como se mencionó anteriormente, este sector alcanzó

³⁵ La clasificación sectorial se efectuó considerando la actividad principal declarada en el Relevamiento por la empresa receptora de la inversión. A nivel dos dígitos de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

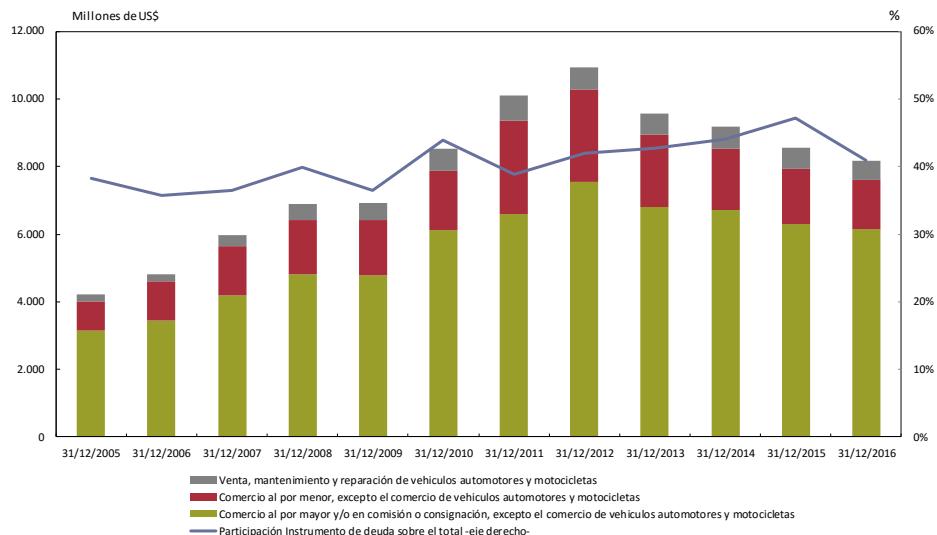
una posición de US\$ 16.713 millones, explicado básicamente por “Extracción de petróleo crudo y gas natural” con una posición pasiva bruta US\$ 10.366 millones y una caída del 3% i.a. (ver Gráfico III.7).

Grafico III.7 Posición pasiva bruta de IED en Argentina de Explotación de minas y canteras



Por último, cabe destacar que dentro del sector “Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas” (11% de la IED) se destacó “Comercio al por mayor y/o en comisión o consignación, excepto el comercio de vehículos automotores y motocicletas” que representó el 75% del sector, con una posición de US\$ 6.139 y mostrando una caída de 3% i.a. (ver Gráfico III.8).

Grafico III.8 Posición pasiva bruta de IED - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas



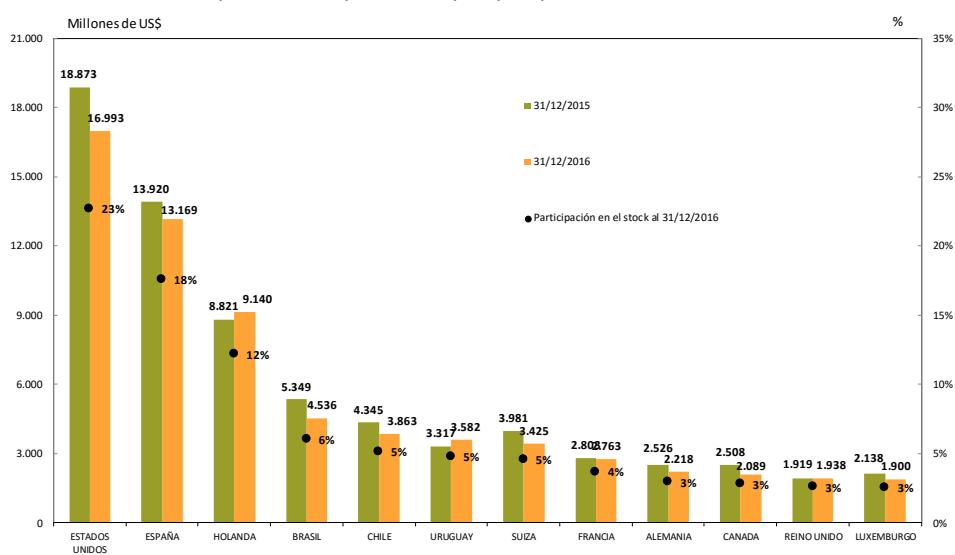
III) b. Posición pasiva bruta de IED por origen geográfico de la inversión - Primer nivel de tenencia³⁶

En cuanto a los países de origen, Estados Unidos se ubicó nuevamente como el principal origen de la IED en Argentina, con un stock de US\$ 16.993 millones, lo que representó un 23% de las tenencias totales a fin de 2016 aunque la posición de este país resultó 10% inferior a lo observado el año anterior. Le siguieron en relevancia España (US\$ 13.169 millones), Holanda (US\$ 9.140 millones), Brasil (US\$ 4.536 millones) y Chile (US\$ 3.863

³⁶ 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. Detalles sobre una apertura de la posición bruta de IED por país de origen y sector de actividad, pueden encontrarse en la serie estadística disponible en la sección “Publicaciones y Estadísticas”, subsección “Estadísticas/Sector Externo/Inversiones Directas en Empresas” de la página Web de este Banco Central ([click aquí](#)). Adicionalmente se pueden encontrar el informe para años anteriores.

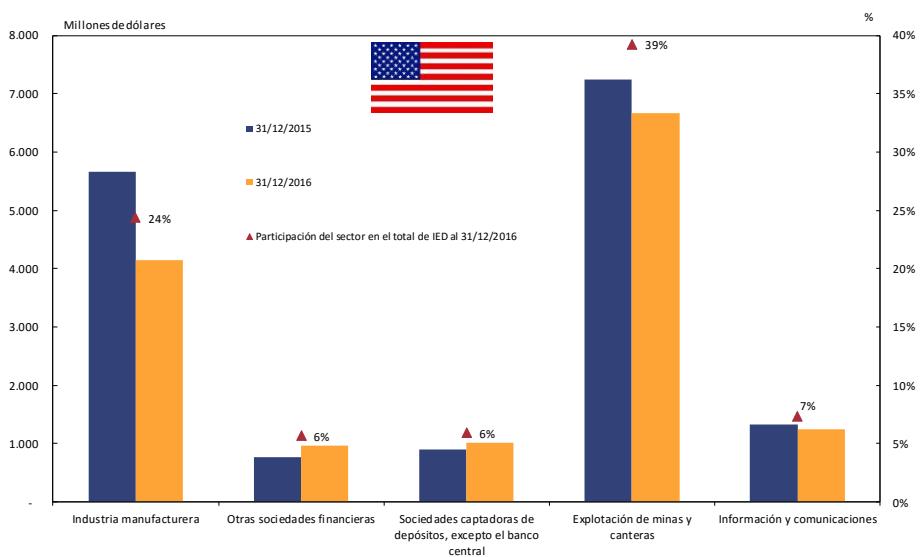
millones). Cabe mencionar que tanto Holanda como Chile exhibieron subas interanuales de 4% y 2%, respectivamente mientras que los demás países mostraron caídas (ver Gráfico III.9).

Gráfico III.9 Posición pasiva bruta - Apertura de los principales países



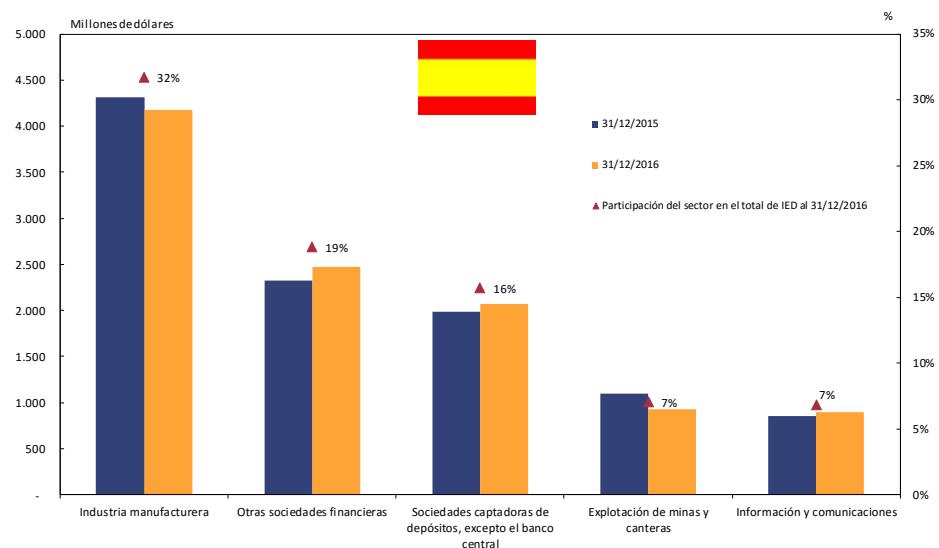
La IED proveniente de Estados Unidos se dirigió, principalmente, al sector “Explotación de minas y canteras” que explicó el 39% del total, con una posición de US\$ 6.671 millones. Le siguieron en importancia “Industria manufacturera” con una participación del 24% y una posición de US\$ 4.143 millones (ver Gráfico III.10).

Gráfico III.10 Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores



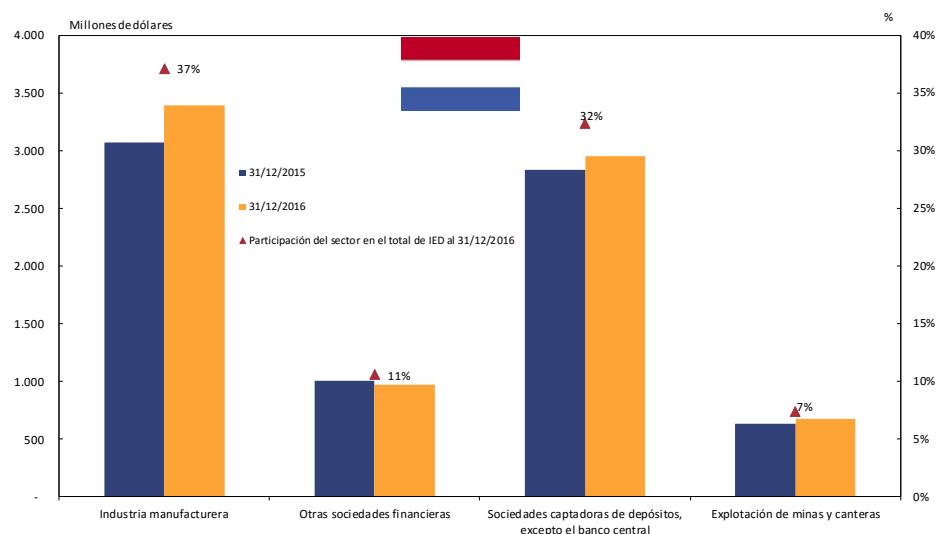
Por su parte, España acumuló, al cierre de 2016, un stock de US\$ 13.169 millones exhibiendo una reducción interanual de 5,4%. A nivel sectorial, se destacaron la “Industria manufacturera” representando el 32% de la posición de IED de España y, en segundo lugar, “Otras sociedades financieras” con una participación del 19% sobre el total (ver Gráfico III.11).

Gráfico III.11 Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores



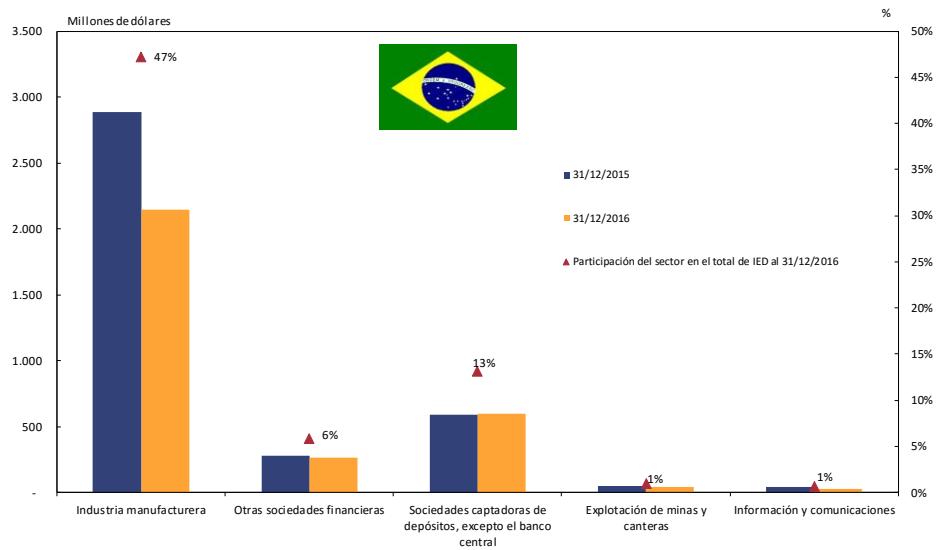
Por su parte, Holanda se ubicó como el tercer país acreedor de la IED a fines de 2016, con una posición de US\$ 9.140 millones, registrando una suba de 3,6% i.a. El sector “Industria manufacturera” concentró el 37% de las inversiones de dicho país y fue seguido por “Sociedades captadoras de depósitos, excepto el Banco Central con una participación de 32% sobre el total (ver Gráfico III.12).

Gráfico III.12 Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores



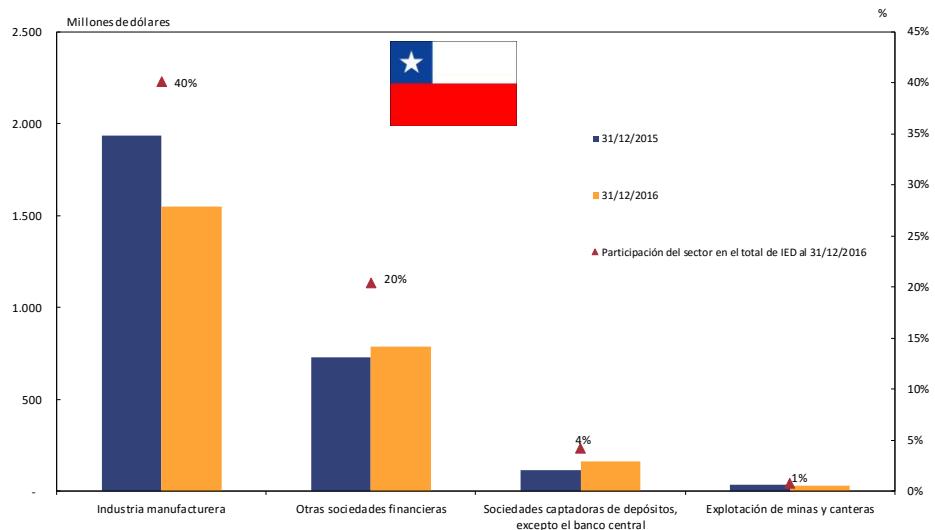
Brasil representó el 6% de la posición de IED de Argentina al 31/12/2016 con un monto de US\$ 4.536 millones (reducción del 15% i.a.). Básicamente, el sector “Industria manufacturera” fue el que concentró la mayor parte de la posición junto con “Sociedades captadoras de depósitos, excepto Banco Central” (47% y 13%, respectivamente, ver Gráfico III.13).

Gráfico III.13 Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores



Por último, Chile acumuló a fines del año 2016 una posición bruta de IED de US\$ 3.863 millones, con una suba de 1,7% i.a. A nivel sectorial, la “Industria manufacturera” lideró la posición con el 40% de participación, seguido por “Otras sociedades financieras” que concentró el 20% de la posición total.

Gráfico III.14 Posición pasiva bruta - Apertura de los principales sectores



ANEXO I: Definiciones utilizadas y otras aclaraciones

La inversión directa en empresas 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 directa³⁷.

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 misma³⁸.

Asimismo, al estimar los pasivos de deuda externa de inversión directa, se consideraron los pasivos de todas las empresas que declararon poseer este tipo de deuda.

Para las sociedades captadoras de depósitos, se utilizó la información que surge de los distintos regímenes informativos con los que cuenta este Banco Central.

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

Las posiciones se estimaron utilizando valores contables que incluyen, en forma parcial, actualizaciones en los valores de sus activos y pasivos de acuerdo a los criterios contables a nivel internacional.

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 BCRA (Comunicación “A” 3500) del último día hábil del periodo.

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

A valor nominal residual. 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.

³⁷ En lo que se refiere a las sociedades financieras, 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 habituales de los intermediarios financieros, quedan excluidos de la inversión directa.

³⁸ 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.

- 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 siguiendo el “Criterio de Resultado de Explotación”, que excluye todas las ganancias o pérdidas resultado de cambios en la valoración, como:

- las amortizaciones, depreciaciones y revalorizaciones;
- las ganancias o pérdidas en los activos fijos (planta y equipo) derivadas del cierre de todo o parte de un negocio;
- la amortización de activos intangibles, incluyendo el fondo de comercio, debida a eventos inusuales;
- la amortización de gastos de investigación y desarrollo capitalizados en un periodo previo;
- las provisiones por pérdidas para contratos de largo plazo;
- las ganancias o pérdidas resultado de la variación de los tipos de cambio en las que incurra la empresa de inversión directa, tanto las derivadas de sus actividades comerciales como las que procedan de sus tenencias de activos y pasivos en moneda extranjera;
- las ganancias o pérdidas no realizadas por revalorización de activos fijos, inversiones y pasivos;
- las ganancias o pérdidas realizadas que obtenga la empresa como resultado de la venta de activos o pasivos.

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, de acuerdo a la tasa de interés devengada por cada instrumento.

- 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 deuda³⁹ que efectuaron en el periodo.

- Transferencias de tenencias de acciones y de otras 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

³⁹ Las capitalizaciones de deuda 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.

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 del BCRA (Comunicación “A” 3500) promedio para el periodo en el que ocurre el mismo.