

La Inversión Extranjera Directa en Argentina

1992-2002

Dirección Nacional de Cuentas Internacionales



REPÚBLICA ARGENTINA
MINISTERIO DE ECONOMÍA
SECRETARÍA DE POLÍTICA ECONÓMICA
INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y CENSOS

INDEC

La Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992 - 2002

Dirección Nacional de Cuentas Internacionales
Diciembre de 2003

Este trabajo fue realizado por Luis Alberto Giussani y María Fernanda L'hospital, del grupo de trabajo de inversión directa, bajo la supervisión de Beatriz López y Marcelo Gabriel Dinenzon.

Para consultas comunicarse telefónicamente al 4349-5747 / 4349-5658 o vía e-mail a lgiuss@mecon.gov.ar; mflhop@mecon.gov.ar.

Índice

1. Introducción
2. Marco internacional
3. Evolución de la Inversión Extranjera Directa en Argentina
 - La IED por componentes
 - Privatizaciones y otras transferencias accionarias
 - Aportes de capital
 - Deuda con empresas vinculadas
 - Reinversión de utilidades
 - La Inversión Extranjera Directa por país de origen
 - La Inversión Extranjera Directa por sector
 - Recuadro I: Factores de atracción de la IED
4. Renta de las empresas de Inversión Extranjera Directa
5. Estimación del stock de Inversión Extranjera Directa
 - Recuadro II: Estimación del stock de IED al año 2002
6. Publicaciones relacionadas
7. Anexo
 - El concepto de Inversión Extranjera Directa
 - Inversión Extranjera Directa en Argentina por actividad económica
 - Inversión Extranjera Directa en Argentina por área geográfica: clasificación por primer nivel de tenencia
 - Inversión Extranjera Directa en Argentina por área geográfica: clasificación por segundo nivel de tenencia

Abreviaturas:

BCBA:	Bolsa de Comercio de Buenos Aires
CC:	Cuenta Corriente
CCYF:	Cuenta Capital y Financiera
BDP:	Balanza de Pagos
DNCI:	Dirección Nacional de Cuentas Internacionales
DNCN:	Dirección Nacional de Cuentas Nacionales
ENGE:	Encuesta Nacional a Grandes Empresas
EGA:	Electricidad, Gas y Agua
FMI:	Fondo Monetario Internacional
IED:	Inversión Extranjera Directa
INDEC:	Instituto Nacional de Estadística y Censos
MECON:	Ministerio de Economía de la República Argentina
NAFTA:	North American Free Trade Association
PIB:	Producto Interno Bruto
PII:	Posición de Inversión Internacional
PED:	Países en Desarrollo
PD:	Países Desarrollados
SPNF:	Sector Privado no Financiero
TC:	Tipo de cambio
TCR:	Tipo de cambio real
TyC:	Transporte y comunicaciones
WIR:	World Investment Report
...	Dato no disponible a la fecha
*	Estimación Preliminar

Resumen ejecutivo

En el presente trabajo se analizan sintéticamente los flujos en concepto de Inversión Extranjera Directa (IED) incluidos como categoría de financiamiento del balance de pagos para el período 1992 - 2002, particularmente aquellos referidos a las últimas estimaciones que muestran el cambio de tendencia ocurrido a partir de 1999/2000. También se analizan los cambios en el comportamiento de la renta generada por dichos flujos y la pérdida de valor patrimonial (en términos de dólares corrientes) del saldo acumulado de estas inversiones a partir de la devaluación del peso.

Durante la década del noventa se recibieron significativos flujos en concepto de IED, los cuales mostraron una tendencia creciente desde un promedio de 4.000 millones (1992-1995), a una media de 8.000 (1996-1998) hasta alcanzar el pico de 24.000 en 1999, monto obtenido como consecuencia de la compra de YPF. A partir de ese momento, se produce un profundo cambio en la tendencia, cerrando el año 2002 con flujos por 775 millones de dólares. Las transferencias accionarias, el componente más importante de estos flujos en la década pasada, cayeron significativamente dados el comienzo de la recesión y posterior crisis en el país, la tendencia internacional a la disminución de los mismos y el agotamiento de la inversión en muchos sectores. Los aportes se mantuvieron estables pero se dirigieron más al sostenimiento patrimonial de las empresas que a financiar nuevos proyectos, mientras que los otros rubros (deuda con empresas vinculadas y reinversión de utilidades) decrecieron hasta pasar a ser negativos.

La evolución de la renta en los últimos años muestra principalmente la influencia de dos fenómenos, el efecto de la importante y persistente caída en el nivel de actividad económica y la magnitud del sector petrolero a partir de 1999. En el año 2002 se suma el efecto de la devaluación en los resultados de las empresas. La renta del sector petrolero aumenta significativamente a partir de 1999 cuando Repsol toma el control de YPF, mientras que el resto de los sectores presentan una evolución contraria: hasta el año 1998 muestran una tendencia creciente y a partir de 1999 una tendencia decreciente, hasta llegar al año 2002 con pérdidas estimadas que superan a las utilidades del sector petrolero.

Los flujos acumulados de IED fueron hasta el año 2001 el principal factor que explica la evolución del stock medido en dólares. Sin embargo, en el año 2002 el mismo cae abruptamente por los efectos de la devaluación del peso en los balances de las empresas. En este sentido la evolución del stock de IED va a ser más fluctuante, dependiendo no sólo de los flujos sino principalmente del comportamiento del tipo de cambio real.

Introducción

Durante la década pasada, la Inversión Extranjera Directa (IED)¹, como categoría de la Cuenta Financiera del Balance de Pagos, representó una parte importante del financiamiento externo de la economía argentina. El contexto internacional prevaleciente y las reformas introducidas en la economía argentina en la década del noventa, sustentaron la fuerte corriente de financiamiento bajo la forma de inversiones directas del exterior, que alcanzaron a representar alrededor del 2.1% del PIB en promedio para el período 1992-1998, con pico del 8.5% en 1999.

Sin embargo, hacia finales de la década pasada, y acompañando el cambio de tendencia en los flujos financieros internacionales, el comienzo de la recesión en el país, el agotamiento del proceso de privatizaciones y transferencia de acciones en ciertos sectores y la creciente incertidumbre acerca de la sostenibilidad de las políticas, los flujos de capital en concepto de IED comenzaron a debilitarse rápidamente y finalmente en el 2002, ya en un contexto de superávit de cuenta corriente y de fuerte salida de capital privado, los flujos son cercanos a cero.

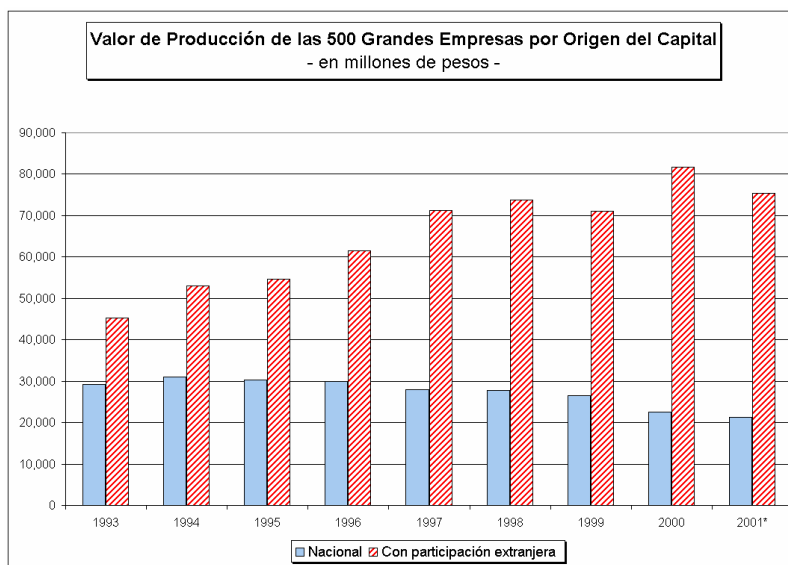
Indicadores de Inversión Directa en Argentina												
- datos en millones de dólares -												
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 *	Prom. 1992- 1998
Inversión Extranjera Directa	4,432	2,793	3,637	5,610	6,951	9,161	7,292	23,986	10,418	2,166	775	5,697
C. Corriente IED/CC	-5,655 78%	-8,163 34%	-11,148 33%	-5,175 108%	-6,822 102%	-12,240 75%	-14,530 50%	-11,967 200%	-8,937 117%	-3,978 54%	9,592 -8%	-9,105 63%
C. Capital y Financiera IED/CCYF	9,220 48%	13,568 21%	12,741 29%	7,224 78%	12,380 56%	16,818 54%	18,354 40%	13,669 175%	8,602 121%	-5,477 -40%	-12,571 -6%	12,901 44%
PIB Precios Corrientes IED/PIB	...	236,505 1.2%	257,440 1.4%	258,032 2.2%	272,150 2.6%	292,859 3.1%	298,948 2.4%	283,523 8.5%	284,204 3.7%	268,697 0.8%	...	2.1%

Fuente: DNCI en base a DNCI y DNCN.

Debido al ingreso sostenido de flujos a lo largo de la década del 90, creció la importancia y participación de las empresas de IED en la economía

¹ Las transacciones financieras entre residentes y no residentes que constituyen la inversión financiera internacional se clasifican (de acuerdo a la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI) en cuatro categorías: inversión directa, inversión de cartera, otras inversiones y activos de reserva. La inversión directa es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente de una economía (inversor directo), de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía (empresa de inversión directa). La inversión directa comprende no sólo la transacción inicial que establece la relación entre el inversor y la empresa sino también todas las transacciones que tengan lugar posteriormente entre ellos. Ver más detalles en anexo.

argentina. Una pauta de la magnitud de este incremento está dada por su relevancia en la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE), realizada anualmente por el INDEC desde el Censo Económico de 1994. Según esta encuesta, la cantidad de firmas de IED aumenta de manera sostenida pasando de ser el 45% de la muestra en 1993 al 63% en el año 2001.

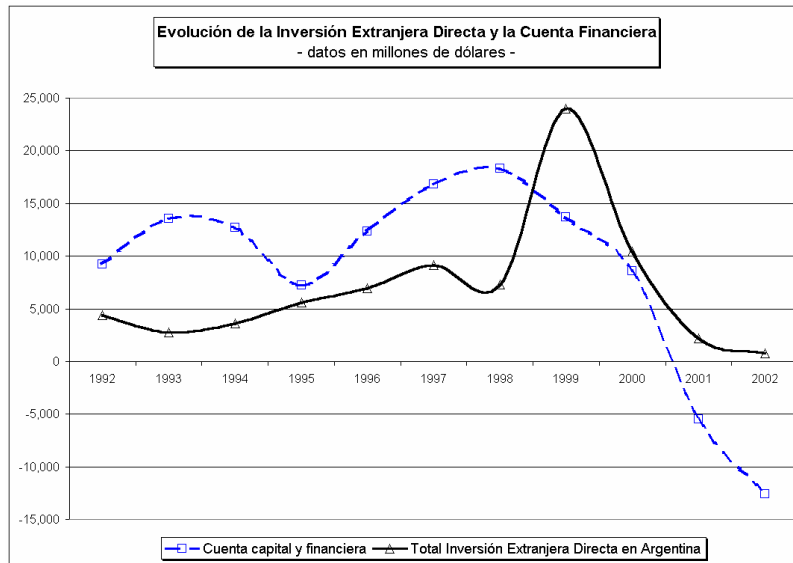


Fuente: DNCI en base a Encuesta Nacional a Grandes Empresas, INDEC.

A su vez, la importancia de las empresas de IED es mucho más acentuada al comparar el valor de producción, ya que en este caso las filiales de IED pasan de representar el 61% al 78%, durante dicho período.

Los flujos de IED como categoría de financiamiento del Balance de Pagos – que constituyen el objetivo de análisis de este trabajo² - dieron cuenta del 63% del ahorro externo y del 44% de los ingresos netos de la cuenta financiera para el período 1992-1998, llegando a un máximo de 200% y 175% respectivamente para el año 1999, para luego caer significativamente.

² Cabe destacar que el concepto de IED considerado en este trabajo, como categoría de financiamiento del Balance de Pagos, difiere de otros conceptos utilizados corrientemente en las Cuentas Nacionales, como ser “la inversión de las empresas” y de la “inversión bruta interna”, aspectos no abordados aquí. Ver más detalles sobre el concepto de IED en el anexo.



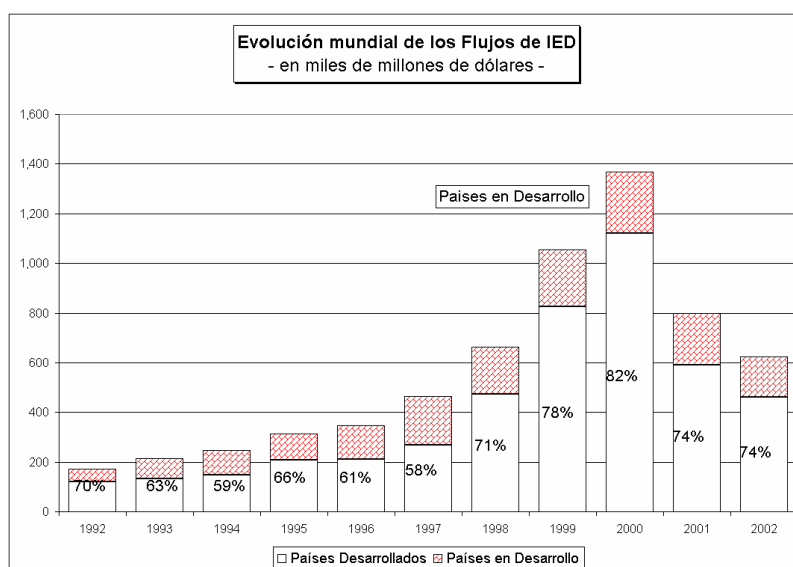
Fuente: DNCI.

En este trabajo se analizan sintéticamente los flujos financieros de IED, particularmente los referidos a las últimas estimaciones incluidas en el BDP³ que muestran el cambio de tendencia ocurrido a partir de 1999/2000, los cambios en el comportamiento de la renta generada por estos flujos y la pérdida de valor patrimonial (en términos de dólares corrientes) del saldo acumulado de estas inversiones a partir de la devaluación del peso.

³ Los datos correspondientes al año 2002 están sujetos a revisión.

Marco internacional

El comportamiento de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia la economía argentina (fuerte incremento en los 90s y marcada desaceleración posterior) no escapa a la tendencia de estos flujos a escala mundial, aunque en nuestro país se presenta de manera mucho más acentuada.

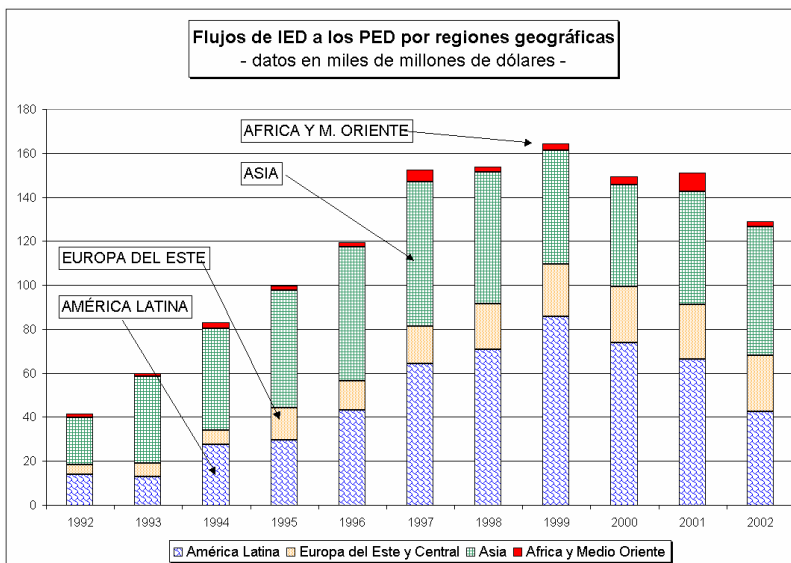


Fuente: DNCI, en base a WIR 2003.

Durante los últimos 11 años, las tres cuartas partes de los flujos mundiales de IED se dirigieron a países desarrollados, alcanzando un pico de 82% en el año 2000. El grueso de los flujos se concentran en la tríada que componen Estados Unidos, Japón y la Unión Europea, donde se realizan las fusiones y adquisiciones por mayores montos. Estas tres regiones ofrecen al inversor seguridad jurídica, estabilidad, alta capacitación profesional y un mercado de alto poder adquisitivo. A los PED se orientó el cuarto restante de los flujos, atraídos por el mayor potencial de crecimiento, grandes recursos naturales sin explotar, mano de obra barata y altas tasas de rentabilidad.

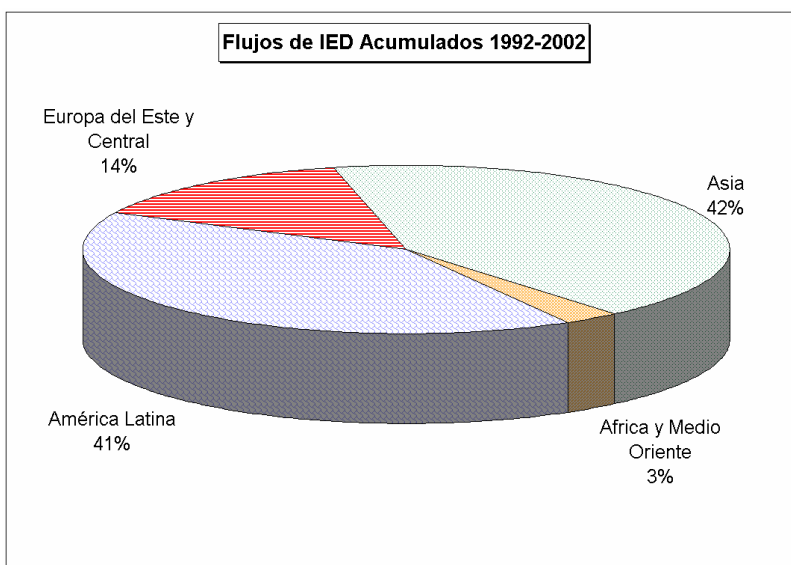
La disminución de los flujos de IED que se verifica a partir del año 2000 se concentra básicamente en los PD y en América Latina, ya que los fondos que se dirigen a Europa del Este se mantienen y aumentan los que tienen por destino Asia. El descenso de los flujos a los PD (concentrado fuertemente en EE.UU. y Gran Bretaña) es explicado por el débil crecimiento económico, las caídas en las ganancias corporativas y la baja en las bolsas de valores, motivos por los cuales disminuyeron fuertemente las fusiones y adquisiciones. También cayeron fuertemente los préstamos a compañías relacionadas,

asociados a la situación de liquidez internacional, y la consiguiente disminución de las tasas de interés.



Fuente: DNCI, en base a FMI.

Las regiones de países emergentes de mayor atracción de flujos de IED en el período 1992-2002 han sido Asia y Latinoamérica y Caribe, seguidas por los países del este de Europa con una relevancia mucho menor. A nivel agregado, en los últimos años creció la importancia de Asia y de Europa del Este, mientras que disminuyó la relevancia de América Latina.

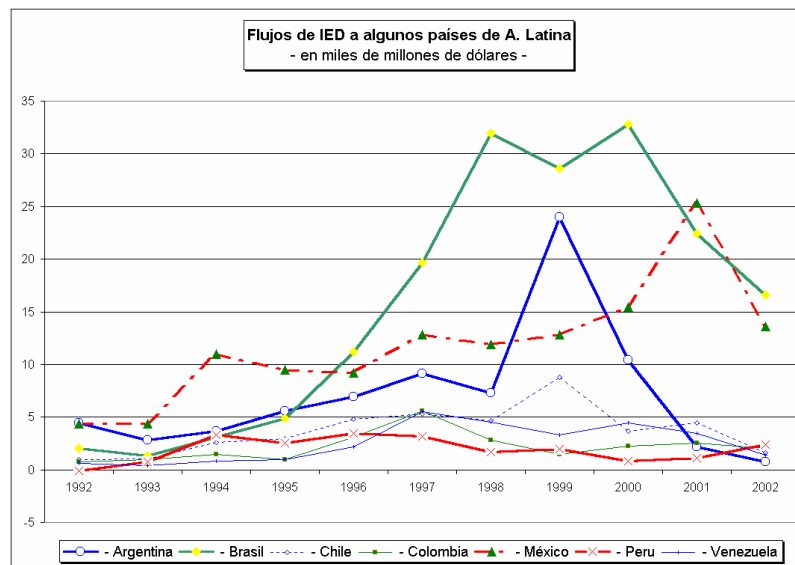


Fuente: DNCI, en base a FMI.

Dentro de la región asiática, se puede distinguir la evolución de China y la del resto de los países. A partir de la crisis del sudeste asiático, ocurrida en

1997, los flujos de IED al resto de los PED de Asia cayeron a un 40% del nivel de los mejores años (1996 y 1997), en cambio los flujos hacia China continúan mostrando una tendencia creciente y representan un 72% de los flujos a la región y un 32% del total de los flujos mundiales de IED a PED entre los años 1992 y 2002.

La política económica aplicada en los países de América Latina, sumada a la situación internacional en la década del '90, indujo a una "oleada" de IED hacia la mayoría de los países de la región, alcanzando el pico en el año 1999, al igual que como ocurrió en nuestro país, para luego descender, tal cual se verifica a nivel mundial.



Fuente: DNCI, en base a FMI.

Entre los países de América Latina, varios han implementado políticas activas para atraer flujos de IED. Se pueden destacar varios hitos que se ven reflejados en las cifras de los respectivos países: Chile fue el primero en abrir y estabilizar su economía, los importantes programas de privatizaciones realizados en Argentina, Perú y Venezuela a comienzos de la década, la entrada de México al NAFTA en 1994, la apertura en el sector telecomunicaciones realizada en Brasil en 1998, la venta de YPF en 1999 y la fusión Banacci-Citibank en México en el 2001.

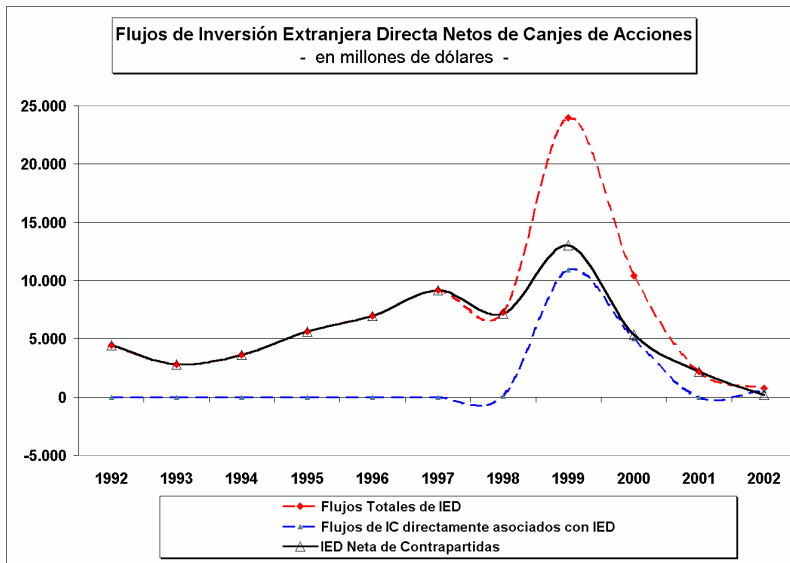
Evolución de la Inversión Extranjera Directa en Argentina

Durante la década del noventa se recibieron significativos flujos en concepto de IED, los cuales mostraron una tendencia creciente desde un promedio de 4.000 millones (1992-1995), a una media de 8.000 (1996-1998) hasta alcanzar el pico de 24.000 en 1999, monto obtenido como consecuencia de la compra de YPF. A partir de ese momento, se produce un profundo cambio en la tendencia, cerrando el año 2002 con flujos por 775 millones de dólares.

Flujo de Inversión Extranjera Directa											
(en millones de dólares)											
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Flujos de Inversión Extranjera Directa	4.432	2.793	3.637	5.610	6.951	9.161	7.292	23.986	10.418	2.166	775
Reinversión de Utilidades	857	878	899	659	398	726	788	-145	264	-3.314	-929
Sector Privado Financiero	62	192	-165	143	13	51	178	5	66	-240	-529
Sector Privado No Financiero	795	686	1.064	516	385	675	610	-190	194	-3.064	-401
Aportes	474	628	1.287	1.685	2.011	2.580	3.179	4.116	2.792	3.651	2.655
Sector Privado Financiero	129	226	268	369	303	734	891	497	322	117	585
Sector Privado No Financiero	345	402	1.019	1.316	1.708	1.846	2.288	3.619	2.470	3.534	2.070
Deuda con Empresas Vinculadas	371	251	387	700	1.527	1.161	803	1.627	1.085	999	-2.501
Privatizaciones	2.344	935	136	1.113	580	892	334	4.191	30	25	0
Transf. Accionarias del S. Privad	385	101	927	1.453	2.434	3.802	2.189	14.196	6.247	806	1.549
Sector Privado Financiero	0	0	58	0	431	1.581	688	81	1.056	94	-65
Sector Privado No Financiero	385	101	869	1.453	2.003	2.221	1.501	14.114	5.191	712	1.614
Item Memorandum:											
Flujos de Inversión Extranjera Directa Neta de Canjes	4.432	2.793	3.637	5.610	6.951	9.161	7.193	13.037	5.402	2.169	180

Fuente: DNCI.

Ahora bien, si se analizan los flujos de capital en concepto de IED como fuente de financiamiento externo a la economía, la estimación muestra algunos años (1999 y 2000 por ejemplo) en los cuales la importancia de las operaciones de canjes o rescates de acciones (la mayor de las cuales ha sido la realizada por Repsol YPF en 1999) condiciona sensiblemente la lectura de las cifras publicadas. Estas transacciones de canje de acciones no representan un financiamiento neto para el período considerado. En algunos casos corresponden a ingresos registrados previamente bajo otros conceptos. Estas operaciones figuran como un flujo en concepto de IED, pero no afectan los flujos netos de capital estimados en el balance de pagos ya que tienen su contrapartida negativa en inversión de cartera en acciones argentinas en poder de no residentes y/o en el aumento de la tenencia de acciones extranjeras por parte de residentes. Para simplificar al lector la interpretación, se presenta un gráfico con las series netas de estos canjes y el cuadro con los flujos de IED netos de operaciones de canjes.

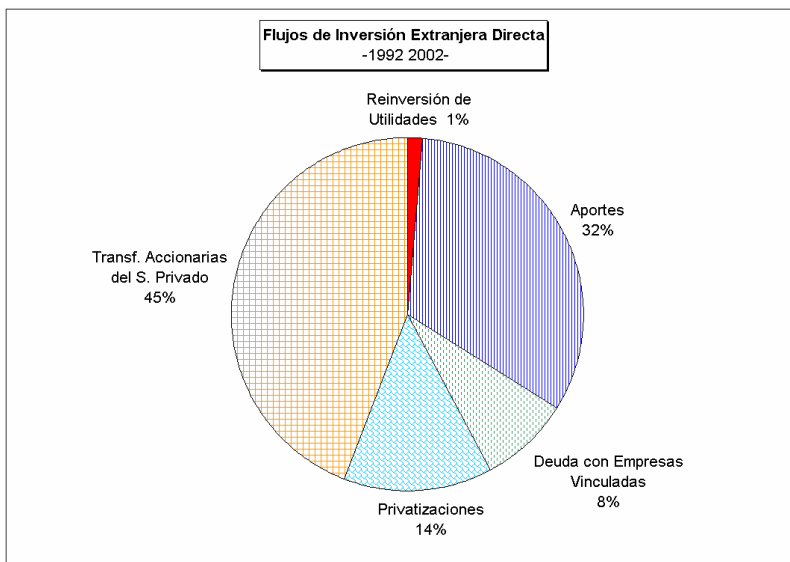


Fuente: DNCI.

Al igual que las cifras del total de IED, la IED neta de contrapartida muestra al año 1999 como el de mayor flujo de fondos, influenciado por los 3.600 millones que obtuvieron los gobiernos nacional y provinciales por la privatización de YPF, entre otras operaciones. Luego de esa operación, los flujos caen fuertemente en el año 2000 a 5.400 millones (son los menores ingresos desde el año 1994) para llegar a un nivel cercano a cero en el 2002.

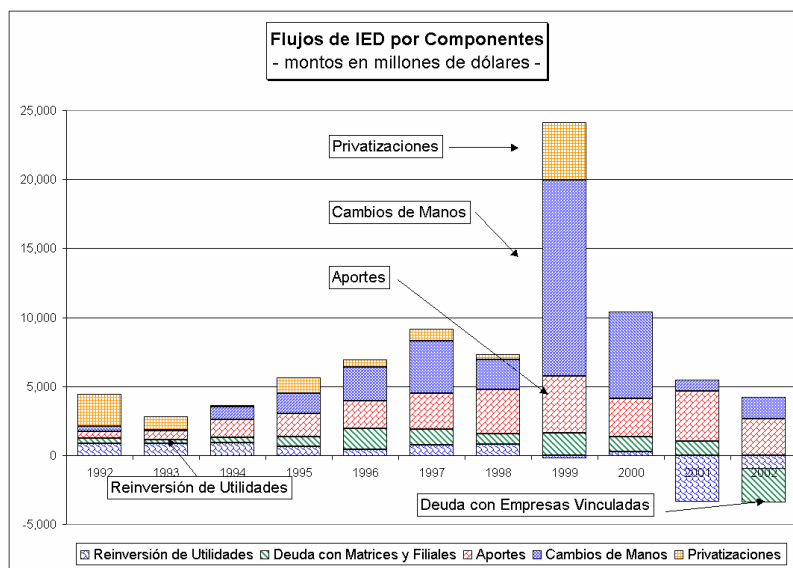
La Inversión Extranjera Directa por componente

Los flujos de capital en concepto de Inversión Extranjera Directa se componen de: la reinversión de utilidades, los aportes de capital, la deuda con empresas vinculadas, y las transferencias accionarias de las firmas, las cuales se pueden subclasificar en privatizaciones y otros cambios de manos.



Fuente: DNCI.

Los componentes más importantes de los flujos de IED para el período 1992-2002 fueron las transferencias accionarias (del sector privado 45% y privatizaciones 14% del total), sin embargo su participación no es constante: fue más significativa en los años de mayor ingreso de capitales y de menor significación relativa a partir del año 2000. El siguiente rubro es el constituido por los aportes de capital (32%), el cual fue el componente más estable, aunque cambió su composición. Crecientemente se orientaron a sostener la estructura patrimonial de las empresas, a costa de los aportes dirigidos a financiar nuevos proyectos. Le sigue, la deuda con empresas vinculadas (8%), que se torna negativa en el 2002. Por último, la reinversión de utilidades, de relevancia marginal (1%) en el total del período. Esta cuenta acumuló durante la década del noventa un saldo positivo, el cual se redujo notoriamente debido a los flujos fuertemente negativos de los años 2001 y 2002.

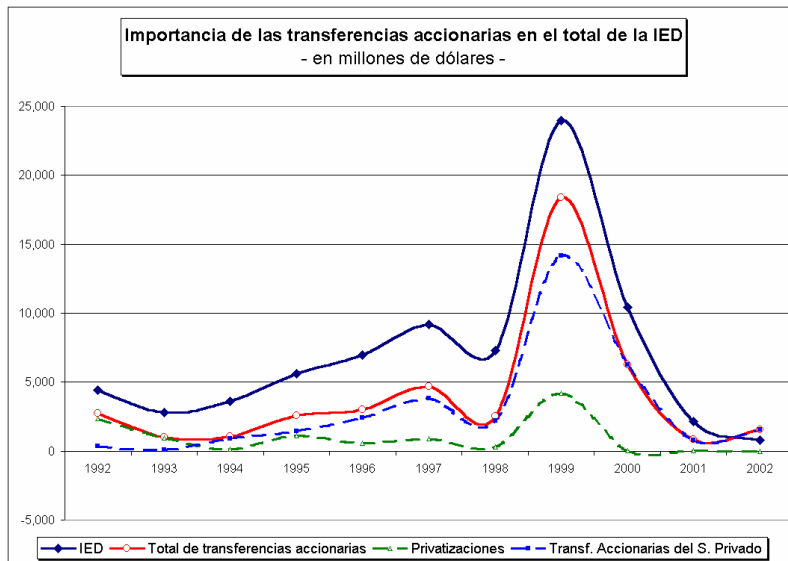


Transferencias accionarias (privatizaciones y otros cambios de manos)

Las transferencias accionarias constituyen el traspaso de la participación en una empresa residente desde un inversor residente a un no residente y viceversa, esta operación no implica una variación en el stock físico de capital. Estas operaciones son el principal componente de los flujos de IED, representando aproximadamente el 60% entre los años 1992 y 2002. Su importancia es aún mayor en los años de fuerte ingreso de capitales.

Hasta 1993, las transferencias accionarias estuvieron lideradas fundamentalmente por el amplio proceso de privatizaciones encarado por el Sector Público Nacional y Provincial. A partir de 1994, las transferencias accionarias en empresas privadas adquirieron una gran relevancia, no sólo por los montos alcanzados sino también por la amplitud de sectores económicos involucrados. En una primera etapa, se destacaron el sector comunicaciones,

petróleo y las empresas del sector electricidad, gas y agua, para luego incorporarse una gran parte de los sectores de la industria manufacturera y, finalmente, los sectores financiero y comercio.

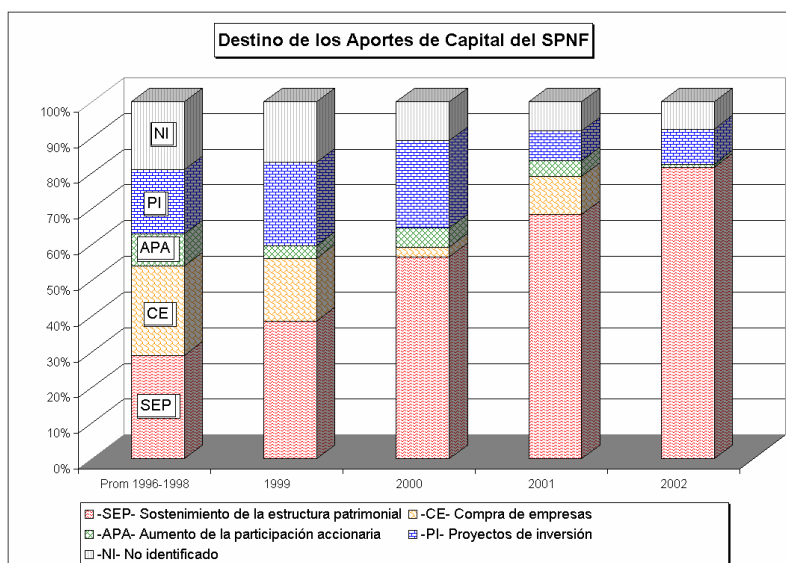


Fuente: DNCI.

En el año 1999 se produce la operación más significativa: la venta de YPF. Dicha transferencia accionaria modifica por sí sola los flujos financieros, el stock y la renta de la IED. A partir de ese momento se verifica una profunda caída en la cantidad y el monto de las operaciones. Esta disminución de la compra de empresas de capital nacional por parte de inversores directos tiene varias explicaciones: el agotamiento de la inversión en ciertos sectores (incluidas las privatizaciones), la recesión, y el cambio en la tendencia mundial. Dentro de este contexto de pocas operaciones, la mayor que se realiza en los años 2001 y 2002 es la compra de las petroleras Pérez Companc y Pecom Energía por parte de la empresa Petrobras.

Aportes de capital

Los aportes han sido el componente más estable entre los flujos de IED. Esto se debe a las motivaciones muy diversas que puede tener el inversionista directo al realizar un aporte a la filial de IED. El objetivo puede estar vinculado a un período de ampliación de la firma en el que la empresa utiliza los fondos para incrementar su capacidad instalada o para comprar otra compañía residente. O, también, la empresa puede necesitar de aportes de su controlante para afrontar pérdidas recurrentes o para capitalizar deudas (ambos casos incluidos en "sostenimiento de la estructura patrimonial").



Fuente: Estimación preliminar, DNCI.

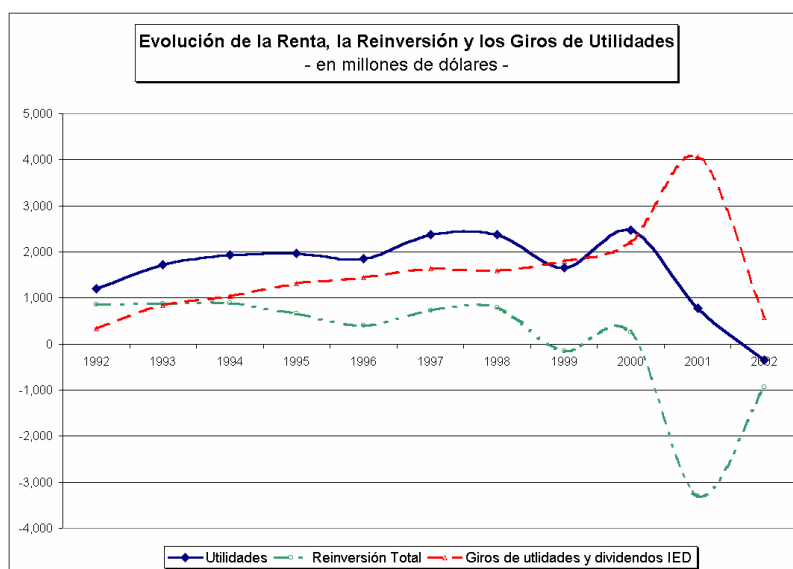
Pese a que los aportes fueron el componente más estable de los flujos de IED, la motivación de los mismos fue cambiando a medida que las empresas tuvieron mayores pérdidas y menores incentivos para realizar nuevas inversiones. Los aportes para sostener la estructura patrimonial de las empresas en dificultades se incrementaron de manera constante, pasando del 40% en 1996-1998 al 80% en el 2002. Los aportes de las casas matrices a las filiales que se encontraban en dificultades financieras no sólo fueron en efectivo, sino que también se capitalizaron deudas de diversos tipos y de esta manera aumentaron su participación en el capital de la empresa. Por el contrario, los aportes para comprar otras empresas locales o para financiar nuevos proyectos de inversión perdieron importancia relativa y pasaron de representar el 40% en el período 1996-2000 a sólo el 15% entre los años 2001 y 2002.

Deuda con empresas vinculadas

Otra manera de financiar a una empresa de Inversión Directa es por medio de préstamos realizados por la matriz o por compañías vinculadas al grupo. Hasta el año 2001, esta fuente de fondos fue muy utilizada, en particular en los momentos de mayores dificultades financieras, alcanzándose un promedio de 1.200 millones de dólares entre 1996 y 2001. En el año 2002, en cambio, dicho flujo se revirtió como consecuencia de la cancelación o capitalización de deudas, pasando a representar una salida por aproximadamente 2.500 millones de dólares, según las estimaciones preliminares.

Reinversión de utilidades

La reinversión de utilidades surge de la diferencia entre la renta y las utilidades giradas⁴. Hasta 1998 éste había sido un componente positivo (debido a que no se giraban todas las ganancias) y, por lo tanto, una fuente de financiamiento. Durante los años 2001 y 2002, por el contrario, la reinversión fue fuertemente negativa debido al aumento de los giros y a los pobres resultados obtenidos por las empresas de IED.



Fuente: DNCI.

Entre los años 1992 y 1998 se puede observar que la renta tiene una tendencia creciente, mientras que los giros de dividendos presentan una tasa aún mayor, por lo tanto, el porcentaje de reinversión de utilidades es decreciente, con un promedio de 750 millones de dólares a lo largo del período. Debido a la caída en la renta que se produce en el año 1999 y el continuo incremento del giro de los dividendos, ese año la reinversión se torna negativa. En el año 2000, la recuperación de la renta origina que la reinversión recupere el signo positivo (aunque menor a los niveles previos) pese al sostenido incremento de los giros.

Durante el año 2001, sin embargo, se produce un cambio brusco; mientras que la renta cayó de manera abrupta (-70%) como consecuencia de la crisis económica, los giros se incrementaron un 85% pasando de 2.200 a 4.050

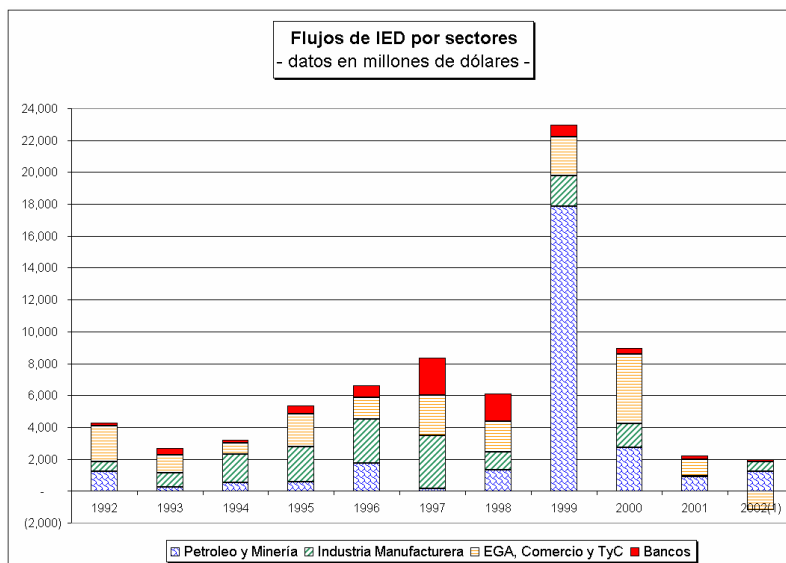
⁴ Como se explicó, la reinversión de utilidades surge de la diferencia entre la renta y las utilidades giradas. La renta de las empresas de IED es la suma algebraica de resultados positivos y negativos, mientras que el giro de utilidades es estrictamente no negativo.

Debido a que el coeficiente de reinversión (o su recíproco, el coeficiente de giro) es la relación entre un saldo bruto (giros) y uno neto (renta), utilizarlo para el agregado de la economía puede prestarse a confusiones, ya que habitualmente sólo giran dividendos las empresas que ganan.

millones de dólares. La remisión de utilidades pudo aumentar de tal manera debido a que muchas empresas pagaron dividendos utilizando las ganancias acumuladas que tenían, por lo tanto se llega a niveles negativos de reinversión de utilidades nunca antes registrados. Para el año 2002, la situación vuelve a cambiar, la renta de las empresas continúa cayendo, pero en este caso fueron muy pocas las empresas de IED que giraron dividendos. Cabe destacar que durante el año 2002 y hasta enero del 2003 los giros de las empresas a través del mercado cambiario estuvieron restringidos.

La Inversión Extranjera Directa por sector de actividad económica

La apertura de los flujos de IED por actividad económica permite una más acabada comprensión de la dinámica de los mismos. En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los flujos de IED discriminados por grandes actividades económicas: la actividad primaria (petróleo y minería), la actividad industrial y los servicios, que a su vez fueron clasificados en financieros y no financieros (electricidad, gas y agua –EGA-, comercio y transporte y comunicaciones –TyC-).

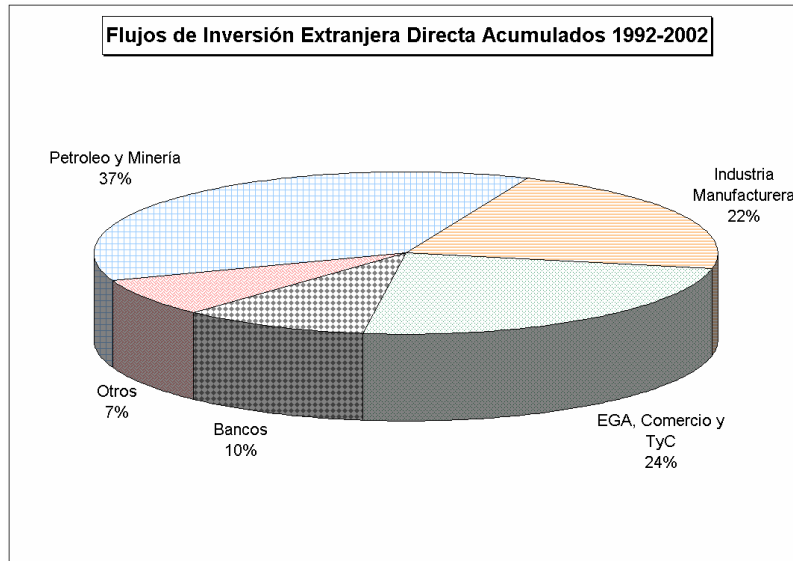


Fuente: DNCI.

Hasta el año 1993, la actividad primaria y los servicios no financieros (especialmente EGA y TyC) acapararon la mayor cantidad de flujos debido al proceso de privatizaciones encarado durante el período 1990-1993, dichos flujos estuvieron destinados a financiar al sector público.

A partir del año 1994, es el sector privado el que comienza a tener una posición dominante en la obtención de financiamiento externo por inversión directa. Los flujos del período 1994-1998 estuvieron relacionados fundamentalmente con la entrada de nuevos grupos económicos de relevancia

mundial en el sector comercio y con transferencias accionarias en favor de no residentes de los sistemas de televisión por cable (TyC), de las empresas privatizadas (EGA), de las entidades financieras y de un gran número de empresas pertenecientes a distintos subsectores de la Industria Manufacturera.



Fuente: DNCI.

En el año 1999 se destaca la toma de control de YPF por parte de la empresa española Repsol; además se produjo la venta de una petrolera privada local y también fueron importantes los flujos hacia el sector comercial, telecomunicaciones y el sector manufacturero.

Durante los años 2000 y 2001, disminuye la cantidad y el monto de las adquisiciones, con la excepción del canje de acciones entre Telefónica de Argentina y de España. Luego de la devaluación de la moneda, se realizan dos operaciones de gran relevancia, la venta de las petroleras privadas Pérez Companc junto con Pecom Energía a Petrobras y el canje de acciones de Siderca por Tenaris.

Recuadro I: Factores de atracción de la Inversión Extranjera Directa

Los determinantes para recibir flujos de IED son tanto económicos, como políticos y empresariales. Los factores políticos o empresariales pueden analizarse a nivel país, pero sin embargo los factores económicos son distintos de acuerdo al sector al que se dirija la inversión.

Determinantes en el país receptor:	Motivación de los flujos de IED	Principales determinantes económicos en el país receptor
I Política Económica - Estabilidad económica, política y social. - Respeto a las reglas de entrada y operación de las empresas - Estructura y funcionamiento de los mercados - Tratados internacionales de inversión y comercio - Política de privatizaciones - Política comercial - Política impositiva II Determinantes económicos III Incentivos para realizar inversiones - Promoción a la inversión (publicidad, generación de grupos de negocios, servicios que faciliten la inversión) - Incentivos a la inversión - Otros costos (relativos a corrupción, eficiencia administrativa, etc) - Nivel cultural - Calidad de los servicios	A Búsqueda de Mercados (Market Seeking)	- Tamaño del mercado y renta per cápita - Tasa de crecimiento del mercado - Acceso a los mercados regionales y globales - Estructura de los mercados
	B Búsqueda de recursos y activos (Resource Seeking)	- Materias primas - Mano de obra no calificada de bajo costo - Mano de obra calificada - Tecnología, innovación y otros activos producidos (incluidos los que poseen los individuos, las firmas y los clusters) - Infraestructura física (puertos, rutas, energía, telecomunicaciones) - Costo de los recursos y activos listados en B, ajustados por la productividad
	C Búsqueda de Eficiencia (Efficiency Seeking)	- Otros costos a la producción (transporte, comunicaciones e intermediación) - Ser parte de acuerdos regionales que conduzcan a conformar corporaciones regionales

Fuente: World Investment Report, 2003

La mayoría de los flujos de IED que llegaron a la Argentina fueron atraídos por dos factores: búsqueda de recursos (en particular materias primas) y búsqueda de mercados (atraídos por mercados de no transables de baja o nula competencia).

La búsqueda de mercados es el factor de atracción para las empresas de los sectores electricidad, gas y agua, comercio, transporte y comunicaciones, cemento y financiero. En cuanto al sector automotriz, el mercado al que apuntaban las empresas era el Mercosur. Además se puede destacar la búsqueda de eficiencia que se intentó alcanzar al complementar la producción nacional con la brasileña.

Las inversiones que se realizaron en los sectores de alimentos, celulosa y papel, química, minería y principalmente petróleo fueron atraídas por la abundancia de materias primas. Las inversiones en el sector metalúrgico, en cambio pueden explicarse por la intención de conformar corporaciones regionales, lo cual es considerado como inversiones en búsqueda de la eficiencia.

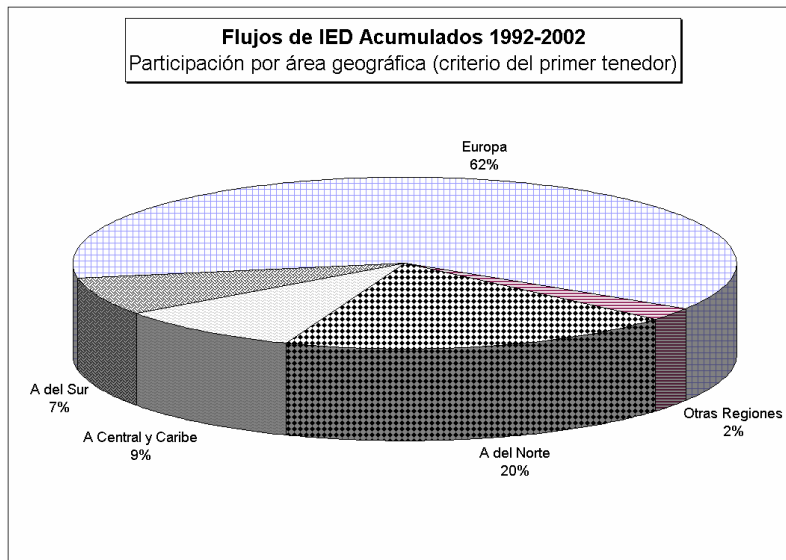
La Inversión Extranjera Directa por país de origen

La apertura geográfica por origen del inversor se ha realizado en base a dos criterios diferentes tanto para la renta, las transacciones financieras y el stock, tal como figura en los cuadros incluidos en el anexo.

Según el primer criterio, el origen geográfico de la inversión se determinó en base al país de residencia del primer tenedor de las acciones de la empresa de IED. Este criterio de identificar la primera relación, es el utilizado en las estimaciones del balance de pagos.

Dado que en varios casos el primer tenedor de las acciones corresponde a una sociedad constituida en un país del exterior para servir como puente para la llegada de inversiones al país, es necesario avanzar a un nivel adicional si se quiere tener una mejor apreciación de los orígenes geográficos del inversor.

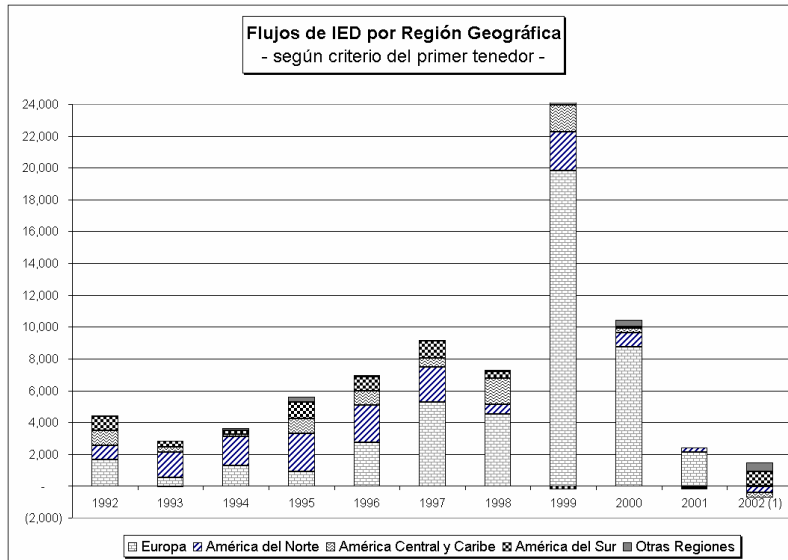
Por ejemplo, hay casos de empresas europeas y norteamericanas que realizan sus inversiones en Argentina a través de sociedades constituidas en países puente (básicamente europeos o del Caribe) o bien a través de sus filiales en terceros países. De acuerdo al criterio de clasificación del primer nivel, estas inversiones se asignan al país de residencia de la empresa puente o de la empresa filial, mientras que bajo el segundo criterio, la asignación corresponde al país de residencia del inversor en la empresa puente. Los casos en que empresas argentinas constituyen sociedades en terceros países para realizar sus inversiones en el país, son tratados de la misma manera.



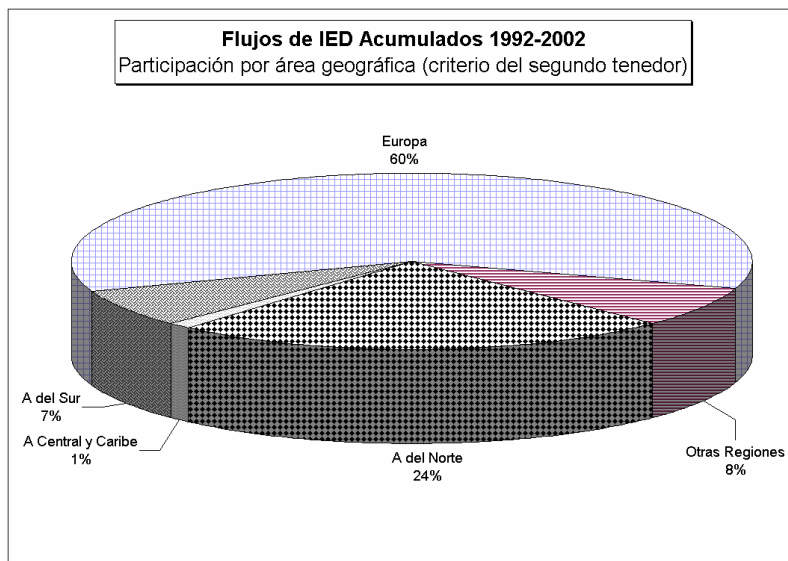
Fuente: DNCI.

De acuerdo al criterio de clasificación del primer nivel, el área más importante para explicar los flujos de IED acumulados en el período 1992-2002 es Europa, seguido por América del Norte. En lo que respecta a países, luego de la adquisición de YPF por parte de Repsol, la supremacía de España es absoluta. También son muy significativos los flujos desde Estados Unidos, Países Bajos, Francia y Chile. Estos cinco países concentran un 64% de los flujos de IED acumulados en el período.

Durante el período analizado, fue cambiante el origen de los flujos de IED. En los primeros años sobresalían los flujos desde Estados Unidos, Italia, Francia, España, Reino Unido y Chile. A partir del año 1997, aumenta fuertemente la participación de España, mientras que decaen los flujos desde Estados Unidos y Chile. Durante el año 2002, los ingresos se concentran en un nuevo gran inversor: Brasil, debido a la compra de Petrolera Pérez Companc y Pecom Energía por parte de Petrobras.



Bajo el criterio de segundo nivel de tenencia no cambian las áreas geográficas más importantes para explicar los flujos de IED acumulados en el período 1992-2002. Donde se observa una diferencia significativa es en la participación de América Central y Caribe, que disminuye debido a la importancia de los centros financieros off shore en esta área. Entre los países de Europa hay una recomposición interna, ya que los países puente europeos, como Luxemburgo, son utilizados principalmente por otros países de la región.



Renta de las empresas de Inversión Extranjera Directa

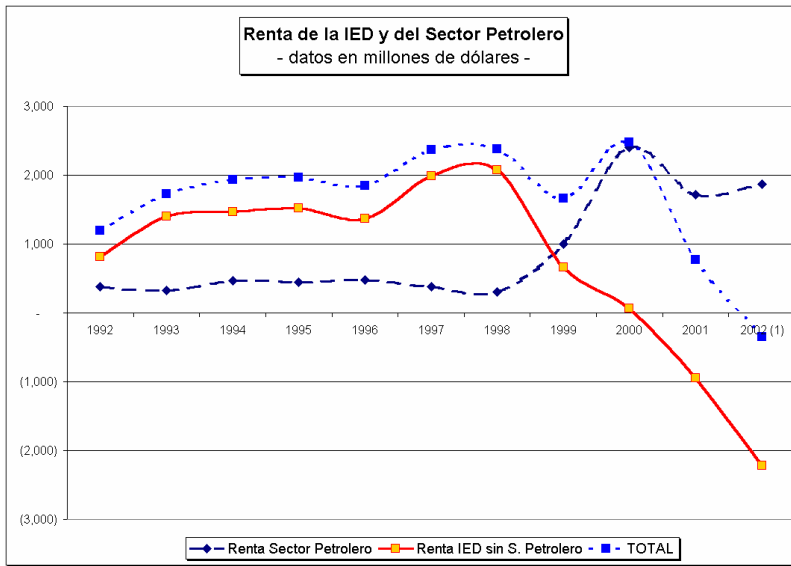
La evolución de la renta en los últimos años muestra principalmente la influencia de dos fenómenos, el efecto de la importante y persistente caída en el nivel de actividad económica y la relevancia del sector petrolero a partir de 1999. En el año 2002 se suma el efecto de la devaluación sobre los resultados corrientes⁵ de las empresas.

Renta de la Inversión Extranjera Directa											
(en millones de dólares)											
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Renta de la IED	1,196	1,724	1,929	1,967	1,851	2,369	2,380	1,658	2,473	771	-347
Sector Privado Financiero	71	204	-150	164	52	122	229	135	207	244	-529
Sector Privado No Financiero	1,125	1,520	2,079	1,803	1,799	2,247	2,151	1,523	2,266	527	181

Fuente: DNCI.

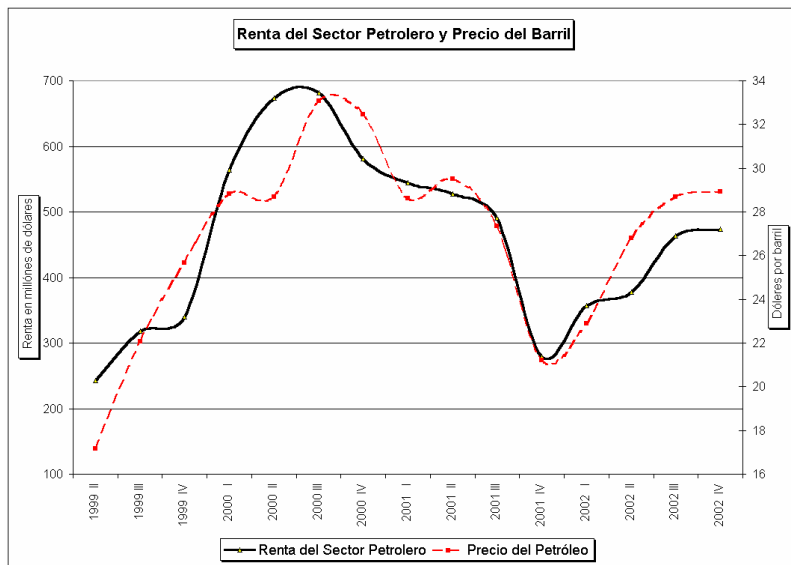
Si se analiza la evolución de la renta discriminando entre el sector petrolero y el resto se puede observar dos períodos claramente diferenciados: antes y después de 1999. Durante el año 1999 Repsol tomó el control de la petrolera YPF, lo cual significó que la renta del sector saltara de 400 millones de dólares por año entre 1992 y 1998 a 2.000 millones desde el año 2000 al 2002. El resto de los sectores muestran una evolución contraria, mientras que hasta el año 1998 la renta de este conjunto mostraba una tendencia creciente, llegando a superar los 2.000 millones, a partir del año 1999 se derrumba, cerrando el año 2002 con pérdidas por 2.200 millones. Esta fuerte caída en la renta primero se verifica en los sectores comercio, transporte y comunicaciones y en la industria manufacturera. Luego, en el año 2002, el sector bancario y el de electricidad, gas y agua también se suman entre los sectores con pérdidas. Durante este año, la evolución del tipo de cambio afectó a los resultados (corrientes y no corrientes) en dólares de las empresas, particularmente las del sector no transable y en especial las de servicios públicos que no pudieron ajustar sus tarifas.

⁵ Según el Manual de Balanza de Pagos, la renta de la IED se mide según el resultado corriente de las operaciones, excluyéndose, entre otras, las ganancias o pérdidas cambiarias. Durante el año 2002, gran parte de las empresas argentinas presentaron fuertes pérdidas por el incremento en el valor del dólar, los cuales no corresponde registrar en la renta de IED. Estos resultados por tenencia fueron negativos durante los primeros tres trimestres. A partir del IV trimestre de 2002, pasan a ser positivos (aunque de menor cuantía) debido a la apreciación del peso. Ver más detalles en el anexo.



Fuente: DNCI.

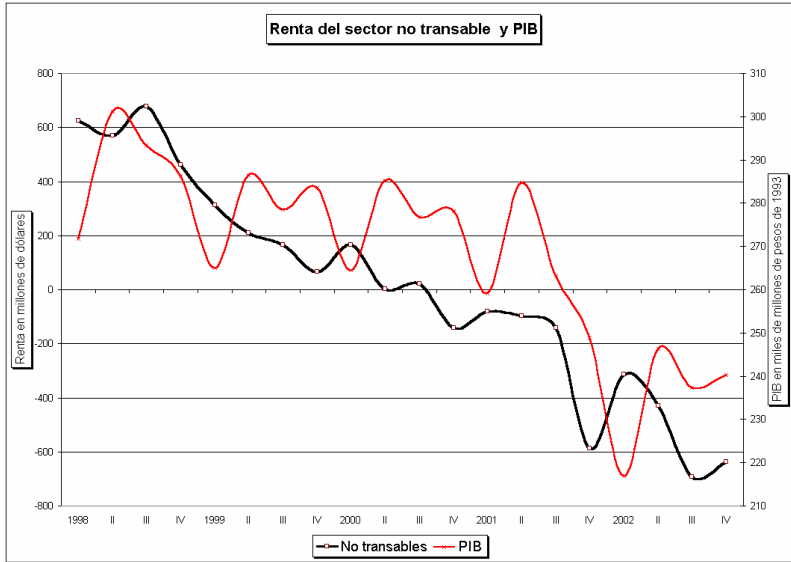
Como puede observarse, la renta del sector petrolero luego de la adquisición de YPF presenta un nuevo piso, dependiente en gran medida del precio del barril. La reversión de las pérdidas del resto de los sectores, debido a la mejora del nivel de actividad, traería aparejado una recuperación del nivel general de renta de la IED.



Fuente: DNCI.

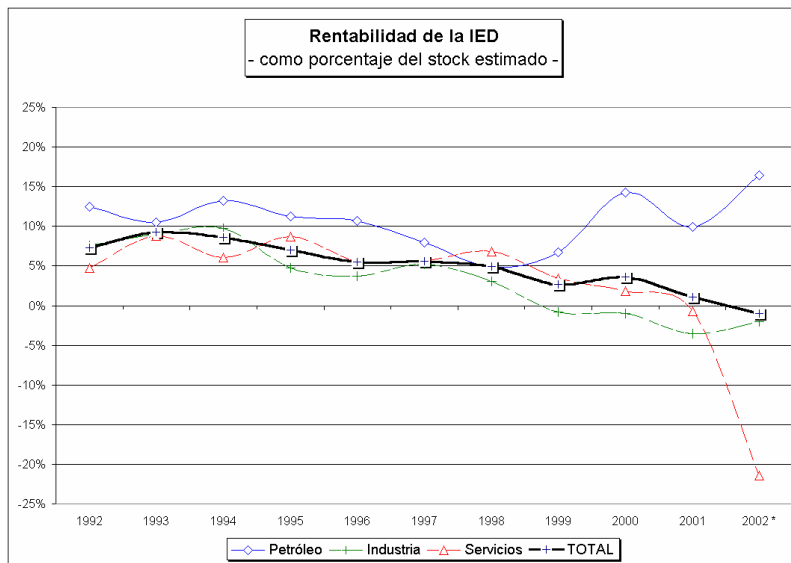
Se aprecia en el gráfico como en el período comprendido entre el II trimestre de 1999, en el que Repsol compra YPF, y el IV de 2002, en el que

Petrobras compra Pérez Companc⁶, que la renta del sector está asociada al precio internacional del barril. También se puede percibir que, de acuerdo a lo esperado, la renta del sector no-transable acompaña a la evolución del PIB.



Fuente: DNCI.

Durante el período analizado, la rentabilidad de la IED sobre el stock estimado muestra una tendencia decreciente, lo cual se explica por la alta sensibilidad de algunos sectores al nivel de actividad y por el ingreso de nuevas inversiones, a mediados de la década del 90, a sectores con menores márgenes de ganancia.



Fuente: DNCI.

⁶ En este período no hubo variaciones significativas en la cantidad de empresas petroleras de IED.

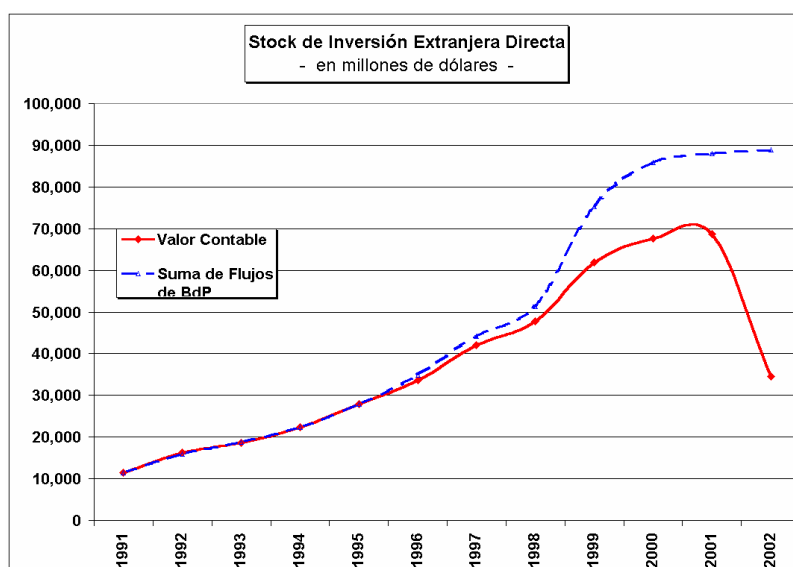
Hasta el año 1998, el sector servicios muestra tasas de ganancias cercanas al 7%, sin embargo, fue el más afectado por la recesión y posterior crisis (el año 2002 está muy influenciado por la caída en dólares del stock sectorial). El sector industria acompaña el comportamiento de la rentabilidad promedio, aunque por debajo del mismo. Como se analizó anteriormente, el sector petrolero tiene un comportamiento que no está tan afectado por la evolución de la economía, aunque sí por el precio del mismo.

Estimación del Stock

Los flujos acumulados de IED fueron, hasta el año 2001, el principal factor que explica la evolución del stock de IED medido en dólares. Sin embargo, en el año 2002 el stock medido en dólares cae abruptamente por los efectos de la devaluación del peso en los balances de las empresas. El patrimonio de una empresa medido en dólares se ve afectado de tres maneras diferentes: a) Por las pérdidas operativas (si la empresa tiene ingresos en pesos y costos en dólares); b) Por la composición de sus activos y pasivos y c) Por el efecto de la conversión a dólares de su patrimonio en pesos.

Valuación de las Inversiones Directas en Argentina -en millones de U\$S-		
Stock a fines de:	Valor Contable	Suma de Flujos de BdP
1991	11,524	11,524
1992	16,303	15,956
1993	18,521	18,749
1994	22,428	22,386
1995	27,991	27,995
1996	33,557	34,946
1997	42,013	44,107
1998	47,797	51,399
1999	61,926	75,385
2000	67,600	85,814
2001	68,766	87,982
2002	34,611	88,974

Fuente: DNCI.



Fuente: DNCI.

En el cuadro y gráfico precedentes puede observarse que el stock que se alcanza mediante el método del Valor Patrimonial Proporcional (valor contable) sigue hasta el año 2001 la misma tendencia que el obtenido por la suma de flujos⁷. Sin embargo, se aprecia una brecha entre ambas estimaciones que toma mayor relevancia a partir del año 1999, año en el cual se registraron operaciones de magnitud en las que el valor contable resultó marcadamente inferior al valor de mercado de la transacción. A partir del año 2002, el método de suma de flujos deja de ser un buen indicador del valor del stock de IED por el efecto de la devaluación en los balances (medidos en dólares) de las empresas. Por lo tanto, a partir del 2002 debido a las oscilaciones en el valor de la moneda local con respecto al dólar, la unidad de cuenta utilizada en el balance de pagos, la evolución del stock de IED va a ser más fluctuante, dependiendo no sólo de los flujos sino principalmente del tipo de cambio real.

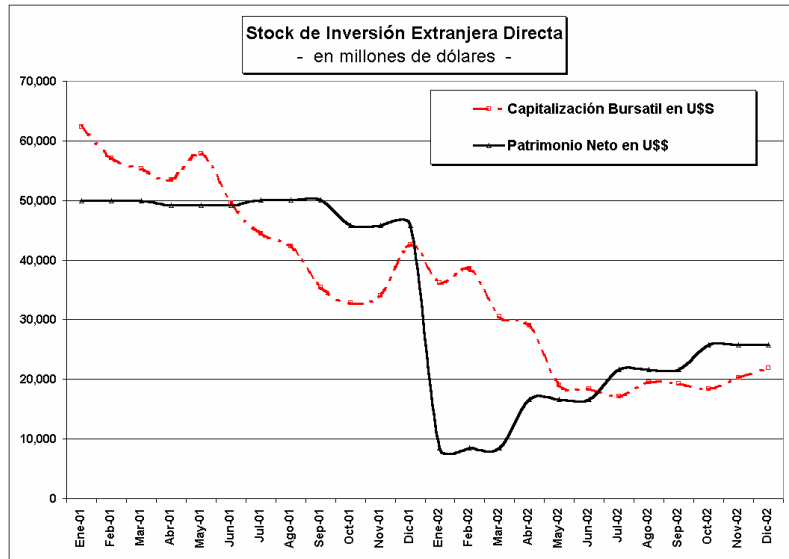
⁷ Si dichos flujos fueran tomados a valor patrimonial proporcional en vez de a valor de mercado la similitud entre ambos métodos sería aún mayor.

Recuadro II: Estimación del stock de IED a fin del año 2002

La estimación del stock de IED del SPNF a fin del año 2002, se ha realizado mediante los balances contables de una muestra que representa más del 50% del universo relevado. Dicha estimación indica que el stock medido en dólares de la IED del Sector Privado no Financiero habría caído un 48% con respecto al stock del año 2001. Esta caída se debe principalmente a los efectos de la variación del tipo de cambio en los balances de las empresas (y su estimación en dólares). La caída es aún más abrupta para el Sector Privado Financiero, cuyo stock medido en dólares disminuye en un 63% con respecto al año 2001. El mismo ha sido calculado en base al método habitual de estimación, el cual incluye los patrimonios del total de entidades del sistema financiero en manos de no residentes.

Aparte de la estimación por medio del valor patrimonial proporcional, otra modalidad para estimar el stock de IED sería mediante la capitalización bursátil. Este método no se presenta como el más conveniente para la Argentina, debido a que son pocas las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con el agravante de que nuestro mercado de capitales es muy volátil, por lo tanto las variaciones de los precios de las acciones llevarían a cambios muy bruscos en ese tipo de estimación del stock de IED. Sin embargo, se ha realizado esa estimación para contrastar los resultados obtenidos.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, la estimación mediante la capitalización de mercado sigue la tendencia de la estimación utilizada. Para poder realizar esta comparación de métodos se utilizó una muestra reducida que sólo comprende a las empresas que cotizan en la BCBA.



Fuente: DNCI.

Publicaciones Relacionadas

- **DNCI; Ministerio de Economía**; Notas sobre Inversión Extranjera Directa en Argentina, Julio de 2002.
- ---. Apertura de las Inversiones Directas en Argentina por rama de actividad y país de origen de la inversión 1992-2001, Julio de 2002.
- ---. Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-1998, diciembre de 1999.
- ---. Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-1997, abril de 1998.
- ---. Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-1995, diciembre de 1996.
- ---. Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos, Publicación Trimestral.
- ---. Metodología de la Estimación del Balance de pagos.
- ---. Estimaciones de la Posición de inversión internacional, Publicación Anual (1999-continúa).
- **Organization for Economic Co-Operation and Development**; Benchmark Definitions of Foreign Direct Investment, Third Edition 1996.
- **FMI, Fondo Monetario Internacional**; Manual de Balanza de Pagos, 1993.
- ---. Libro de Texto de Balanza de Pagos; 1996.
- ---. Guía para Compilar Estadísticas de Balanza de Pagos; 1995.
- ---. Foreign Direct Investment in Emerging Market Countries; Report of the Working Group of the Capital Markets Consultative Group; September 2003.
- ---. Report on the Survey of Implementation of Methodological Standards for Direct Investment; 2000.
- ---. Clarifications of the International Recommendations for Direct Investment Statistics; 1999.
- ---. The Measurement of Reinvested Earnings in the Balance of Payments; Jack Bame. 1995 IMF Working paper (WP/95/94).
- **U.S. Department Of Commerce**; Economics and Statistics Administration; Bureau of Economic Analysis; U.S. Direct Investment Abroad.
- **UNCTAD; United Nations Conference on Trade and Development**, World Investment Report 2003, FDI Policies for Development: National and International Perspectives.
- ---. WIR2002 - Transnational Corporations and Export Competitiveness.
- ---. WIR2001 - Promoting Linkages.
- ---. WIR2000 - Cross-border M & A and Development.
- ---. WIR1999 - FDI and the Challenge of Development.
- ---. WIR1998 - Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy.
- ---. WIR1997 - Trends and Determinants.
- ---. WIR1996 - Investment, Trade and International Policy Agreements.
- ---. WIR1995 - Transnational corporations and competitiveness.
- ---. WIR1994 - Transnational Corporations, Employment and the Workplace.
- ---. WIR1993 - Transnational corporations and integrated international production.
- ---. WIR1992 - Transnational corporations as engines of growth.
- ---. WIR1991 - The Triad In Foreign Direct Investment.
- **CEPAL Comisión Económica para América Latina y el Caribe**, La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe. Publicación Anual, Años 1997 a 2003.
- ---. Inversión Extranjera y Empresas Transnacionales en la Economía Argentina. Serie Estudios y Perspectivas; Agosto 2002.

El Concepto de la IED

Las transacciones financieras entre residentes y no residentes que constituyen la inversión financiera internacional, se clasifican - para su registro en el balance de pagos - en cuatro categorías: inversión directa, inversión de cartera, otras inversiones y activos de reserva.

La inversión directa es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente de una economía (inversor directo), de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía (empresa de inversión directa)⁸. El concepto de participación duradera implica la existencia de una relación a largo plazo entre el inversor directo y la empresa y un grado significativo de influencia del inversor en la dirección de la empresa. Estas características son las que establecen la diferencia entre la inversión directa y en cartera⁹ para las transacciones de participación de capital. A los fines prácticos, se acepta internacionalmente la tenencia de al menos el 10% del capital de la sociedad como un indicador de la relación de inversión directa. La inversión directa comprende no sólo la transacción inicial que establece la relación entre el inversor y la empresa sino también todas las transacciones que tengan lugar posteriormente entre ellos.

Las empresas de inversión directa son las filiales (el inversor extranjero es propietario de más del 50% de la misma), las asociadas (el inversor posee el 50% o menos) y las sucursales (empresas no constituidas en sociedad de propiedad total del inversor extranjero), sobre las que el inversor no residente tiene participación directa o indirecta. La relación de la inversión directa se hace extensiva a las filiales de la empresa de IED y a las asociadas a la misma.

El balance de pagos intenta reflejar a valor de mercado los flujos de capital y las rentas asociadas correspondientes a las transacciones con el inversor directo. En este sentido, computa como flujos de capital de inversión directa la suma de los aportes de capital en bienes tangibles e intangibles, los créditos y deudas entre el inversor directo y las empresas de inversión directa, la reinversión de utilidades y las transferencias accionarias o de participaciones de capital realizadas entre un residente y un no residente.

La renta de la inversión directa es la renta que devenga el inversor directo no residente por la propiedad de capital de inversión directa en una empresa ubicada en otra economía y se mide por el resultado corriente de sus operaciones, deducidos los impuestos sobre la renta o sobre las sociedades

⁸ Residente de una economía es toda persona física o jurídica cuyo centro de interés económico o actividad principal se encuentra dentro de la frontera de esa economía. La residencia de las personas jurídicas está dada por el lugar en que está constituida la sociedad.

⁹ La inversión de cartera comprende las transacciones de títulos de participación de capital, cuando no corresponda imputarlas como inversión directa, y las transacciones de títulos de deuda.

que la empresa deba pagar. Se sigue este principio porque se considera que los impuestos son pagados por la empresa, y no por sus propietarios. El resultado corriente de las operaciones de la empresa, significa que no se incluyen las ganancias o pérdidas de capital por tenencias realizadas o no realizadas debido a variaciones de valoración, la depreciación de factores intangibles, las ganancias o pérdidas por la enajenación de activos o pasivos, ni las ganancias o pérdidas cambiarias.

El valor de mercado constituye, en principio, la base de valoración de los flujos y tenencias en las cuentas internacionales. No obstante, se admite que en la práctica suelen utilizarse los valores contabilizados en los balances de las empresas de inversión directa para determinar el valor de los flujos y la posición de inversión directa. Esto se debe a que los valores que figuran en el balance de la empresa representan, generalmente, la única fuente disponible de valoración de activos y pasivos en la mayoría de los países.

Es conveniente aclarar que el concepto de "Inversión Extranjera Directa" es una categoría de financiamiento internacional del balance de pagos y difiere de la "inversión de las empresas" y de la inversión en cuentas nacionales.

El concepto de "inversión de las empresas" se refiere a la formación de activos físicos y financieros para la empresa como un ente individual, lo que no siempre se corresponde con un flujo de IED.

La IED es una de las posibles fuentes de recursos para la inversión en capital físico de un país y no alude necesariamente a la inversión física que realizan las empresas de IED. Estas últimas, además de financiarse con el uso de ahorro externo bajo las formas de inversión directa, en cartera y/o deuda, pueden financiarse localmente.

Así, el financiamiento de los proyectos de inversión anunciados por empresas pertenecientes a no residentes (empresas de IED), tiene su correlato en un registro en el balance de pagos si su financiamiento se realiza con aportes de capital del inversor directo, deuda con empresas vinculadas, reinversión de utilidades y/o colocaciones de acciones en la bolsa o deuda en el exterior. Los tres primeros casos se registran como flujo de IED y el último, como flujo de inversión de cartera o deuda, según corresponda. Si la fuente de financiamiento es local (créditos bancarios, colocaciones de títulos en el país, colocaciones de acciones a residentes, reinversiones de utilidades de residentes), no corresponde su registro en el balance de pagos.

Por último, el concepto de "inversión" de las cuentas nacionales mide la formación bruta de capital físico en la economía, que tampoco necesariamente se corresponde con el concepto de IED. Por ejemplo, hay ingresos que se registran como IED en el balance de pagos que no varían la inversión física de la economía, como cuando un inversor no residente compra una empresa residente (en el balance de pagos se registra el ingreso de financiamiento como IED mientras que la inversión en la economía no se altera).

IED en Argentina por Actividad Económica
(en millones de dólares)

	Renta										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ⁽¹⁾
Petróleo	385	326	465	445	479	376	306	999	2.405	1.717	1.888
Minería	(1)	(10)	(3)	(4)	(12)	(8)	(27)	18	31	43	60
Industria Manufacturera	458	616	820	507	522	903	595	(175)	(241)	(752)	(322)
Alimentos, bebidas y tabaco	239	213	272	315	129	290	275	365	158	39	(18)
Textil y curtidos	-	(7)	(46)	(2)	(4)	(3)	(34)	(46)	(42)	(38)	(5)
Papel	(38)	(44)	(3)	14	(32)	(31)	61	52	89	19	31
Química, caucho y plástico	136	257	288	330	399	399	295	(56)	(13)	(154)	32
Cemento y cerámicos	25	19	31	28	26	35	42	11	(11)	(20)	(31)
Metales comunes y elab. de metales	15	(15)	(13)	(7)	55	179	107	(29)	42	36	192
Maquinarias y equipos	(35)	22	39	(4)	(11)	71	38	(5)	27	(83)	(74)
Industria automotriz y eq. de transporte	116	173	253	(166)	(40)	(37)	(189)	(467)	(490)	(551)	(448)
Electricidad, Gas y Agua	(13)	200	297	423	377	500	579	546	576	383	(149)
Comercio	108	107	234	140	105	58	170	37	(110)	(224)	(302)
Transporte y Comunicaciones	128	154	168	267	214	282	320	73	(244)	(581)	(756)
Bancos	71	204	(150)	164	52	122	229	135	208	244	(529)
Otros	60	127	98	25	113	137	209	24	(151)	(59)	(219)
TOTAL	1.196	1.724	1.929	1.967	1.851	2.369	2.380	1.658	2.473	771	(347)

	Transacciones de Capital										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ⁽¹⁾
Petróleo	1.222	277	502	436	1.046	105	1.313	17.830	2.689	796	1.177
Minería	4	(6)	17	140	682	72	11	15	48	103	48
Industria Manufacturera	634	858	1.798	2.186	2.776	3.308	1.147	1.950	1.487	49	596
Alimentos, bebidas y tabaco	384	338	1.014	793	405	360	256	1.192	476	6	(45)
Textil y curtidos	-	39	(18)	80	15	36	(5)	(49)	(12)	(37)	(5)
Papel	(102)	27	31	119	375	335	89	15	91	(185)	29
Química, caucho y plástico	217	350	325	792	937	770	232	762	695	395	177
Cemento y cerámicos	33	47	26	33	20	51	306	0	(25)	(35)	(31)
Metales comunes y elab. de metales	(120)	26	245	(31)	86	569	96	(18)	74	(20)	784
Maquinarias y equipos	(152)	(32)	60	8	165	106	111	360	(64)	(47)	(165)
Industria automotriz y eq. de transporte	373	84	116	392	774	1.082	85	(313)	253	(17)	(147)
Electricidad, Gas y Agua	2.119	1.116	124	1.111	681	1.527	932	951	446	197	(57)
Comercio	82	42	339	318	523	150	699	742	51	662	(427)
Transporte y Comunicaciones	36	(19)	245	634	145	845	260	714	3.870	167	(715)
Bancos	191	418	160	512	747	2.366	1.757	746	382	235	163
Otros	143	106	452	272	350	788	1.173	1.038	1.445	(42)	(9)
TOTAL	4.432	2.793	3.637	5.610	6.951	9.161	7.292	23.986	10.418	2.166	775

	Posición										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ⁽¹⁾
Petróleo	3.080	3.099	3.518	3.949	4.483	4.746	6.294	14.813	16.888	17.262	11.373
Minería	83	60	80	113	757	997	1.091	1.083	769	848	636
Industria Manufacturera	5.984	6.668	8.266	10.554	12.859	16.235	17.345	18.610	19.919	19.289	12.075
Alimentos, bebidas y tabaco	1.545	1.874	2.588	3.552	3.999	4.377	4.574	5.277	5.805	5.424	2.890
Textil y curtidos	-	29	13	84	131	186	256	226	262	242	91
Papel	329	366	420	567	995	1.319	1.358	1.271	1.517	1.369	693
Química, caucho y plástico	1.781	2.012	2.282	3.186	3.573	4.368	4.642	5.302	5.740	6.261	4.084
Cemento y cerámicos	305	338	382	463	467	519	837	774	750	715	325
Metales comunes y elab. de metales	314	382	693	650	772	1.250	1.404	1.336	1.402	1.330	1.627
Maquinarias y equipos	555	508	598	638	827	980	1.016	1.415	1.280	1.183	635
Industria automotriz y eq. de transporte	1.155	1.139	1.291	1.414	2.094	3.235	3.259	3.010	3.162	2.765	1.731
Electricidad, Gas y Agua	2.291	3.229	3.892	4.875	5.286	6.549	7.346	8.306	7.951	8.611	4.427
Comercio	483	519	838	1.161	1.717	1.838	1.970	3.002	2.938	3.220	1.133
Transporte y Comunicaciones	1.998	2.081	2.530	2.887	3.333	4.117	4.062	5.196	6.997	6.243	455
Bancos	1.393	1.748	1.955	2.528	3.001	4.507	5.671	6.403	7.206	7.012	2.610
Otros	991	1.118	1.549	1.924	2.153	3.095	4.120	4.673	5.102	6.450	2.079
TOTAL	16.303	18.521	22.428	27.991	33.589	42.084	47.898	62.087	67.770	68.935	34.790

Aclaración: Debido a que la Posición se estima a valor contable, difiere de una estimación realizada por suma de flujos.

⁽¹⁾ Datos provisionales.

Fuente: DNCI - INDEC

IED en Argentina por área geográfica
Clasificación por Primer Nivel de Tenencia
(U\$S millones)

	Renta										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ⁽¹⁾
Europa	513	620	658	673	939	1,216	1,183	1,199	1,921	1,142	162
Alemania	48	109	176	10	94	188	136	17	(20)	(20)	(223)
España	(25)	33	(96)	141	158	180	199	886	1,783	1,273	691
Francia	99	68	172	129	136	65	169	170	227	218	(142)
Italia	66	107	94	99	101	103	132	140	115	10	(185)
Países Bajos	158	208	287	254	285	371	376	47	(205)	(272)	(190)
Reino Unido	35	62	2	24	128	254	126	(40)	(0)	27	39
Otros E	132	33	23	16	36	55	45	(21)	22	(94)	173
América del Norte	480	744	826	834	598	815	942	352	368	(176)	(145)
Estados Unidos	426	694	858	766	520	771	925	267	143	(312)	(130)
Otros AN	54	50	(32)	68	78	44	16	86	225	136	(15)
América Central y Caribe	114	241	279	292	209	250	264	162	94	(22)	(182)
América del Sur	26	64	67	89	26	14	(41)	(100)	48	(87)	(81)
Chile	(4)	15	20	82	44	100	156	48	101	10	(52)
Otros AS	31	49	47	7	(18)	(86)	(196)	(148)	(53)	(97)	(28)
Otras Regiones	63	56	99	78	79	74	33	44	42	(86)	(101)
TOTAL	1,196	1,724	1,929	1,967	1,851	2,369	2,380	1,658	2,473	771	(347)

	Transacciones de Capital										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^o
Europa	1,681	523	1,274	906	2,731	5,279	4,510	19,815	8,761	2,139	(17)
Alemania	(18)	91	210	30	150	307	486	272	69	(100)	188
España	277	102	(172)	271	146	1,792	908	16,830	6,750	494	(900)
Francia	348	79	483	104	418	168	1,310	1,536	656	521	(175)
Italia	496	(228)	80	163	109	284	339	655	910	(60)	(118)
Países Bajos	181	118	341	245	1,079	1,757	1,073	424	378	1,302	(87)
Reino Unido	256	272	84	28	864	745	353	(44)	(228)	(997)	296
Otros E	140	88	247	64	(33)	227	41	141	226	979	780
América del Norte	885	1,607	1,852	2,387	2,349	2,200	646	2,437	885	262	(395)
Estados Unidos	624	1,456	1,674	2,252	2,021	2,017	920	1,307	947	533	(193)
Otros AN	261	151	178	134	328	183	(274)	1,130	(62)	(271)	(202)
América Central y Caribe	943	336	146	934	913	571	1,630	1,697	253	(79)	(306)
América del Sur	866	390	226	1,030	885	1,052	391	(195)	97	(114)	921
Chile	436	306	150	707	438	515	277	201	96	(245)	(54)
Otros AS	430	84	77	323	447	537	114	(396)	2	131	976
Otras Regiones	57	(63)	139	353	73	59	116	232	422	(42)	573
TOTAL	4,432	2,793	3,637	5,610	6,951	9,161	7,292	23,986	10,418	2,166	775

	Posición										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ^o
Europa	6,911	7,348	9,027	10,133	12,493	16,808	20,056	31,263	36,873	38,279	19,806
Alemania	801	862	1,137	1,139	1,320	1,573	1,773	1,897	2,090	1,758	1,075
España	975	1,294	1,552	1,809	1,683	2,897	3,602	12,308	16,612	17,213	8,366
Francia	1,346	1,384	1,668	1,667	2,057	2,325	3,288	4,441	4,971	5,695	2,599
Italia	1,117	871	972	1,141	1,272	1,449	1,614	2,513	2,729	2,739	941
Países Bajos	1,127	1,222	1,570	1,932	3,062	4,178	4,819	5,090	5,470	5,808	3,160
Reino Unido	629	740	908	987	1,609	2,523	2,877	2,630	2,359	1,319	731
Otros E	915	975	1,219	1,458	1,491	1,863	2,084	2,385	2,642	3,747	2,934
América del Norte	5,475	6,512	8,155	10,234	11,794	14,148	16,206	17,402	17,641	17,973	7,900
Estados Unidos	4,892	5,801	7,205	9,112	10,393	12,510	14,720	15,418	15,864	16,422	7,235
Otros AN	582	711	950	1,122	1,401	1,638	1,485	1,983	1,777	1,551	665
América Central y Caribe	1,797	2,304	2,786	3,520	4,583	5,114	5,043	7,170	6,388	6,098	2,984
América del Sur	1,116	1,600	1,737	3,065	3,814	5,195	5,629	5,056	5,113	5,210	3,547
Chile	553	817	886	1,689	1,995	2,718	3,128	2,992	3,445	3,258	1,452
Otros AS	563	782	851	1,376	1,819	2,476	2,501	2,064	1,667	1,953	2,095
Otras Regiones	1,005	757	723	1,039	906	819	965	1,197	1,756	1,375	553
TOTAL	16,303	18,521	22,428	27,991	33,589	42,084	47,898	62,087	67,770	68,935	34,790

Aclaración: Debido a que la Posición se estima a valor contable, difiere de una estimación realizada por suma de flujos.

⁽¹⁾ Datos provisorios.

Fuente: DNCI - INDEC

IED en Argentina por área geográfica
Clasificación por Segundo Nivel de Tenencia

	Renta										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 ⁽¹⁾
Europa	505	653	691	601	818	901	923	1,090	1,975	1,146	(323)
Alemania	48	124	203	8	111	201	150	22	(9)	(1)	(202)
España	(25)	33	(96)	141	189	294	324	910	1,823	1,395	568
Francia	172	162	297	179	229	134	246	182	121	(57)	(238)
Italia	64	112	81	41	37	(5)	(15)	53	98	(26)	(199)
Países Bajos	148	171	227	176	186	143	196	53	(16)	(79)	(119)
Reino Unido	35	62	2	30	57	96	22	(34)	27	36	(76)
Otros E	64	(10)	(23)	25	9	39	(1)	(97)	(69)	(121)	(58)
América del Norte	478	777	876	884	542	800	936	267	147	(501)	(281)
Estados Unidos	465	748	940	875	543	797	908	285	183	(458)	(267)
Otros AN	13	29	(64)	9	(1)	2	28	(18)	39	(44)	(15)
América Central y Caribe	0	(21)	(16)	(7)	(52)	7	10	33	17	12	0
América del Sur	27	53	100	147	135	165	167	69	79	(29)	(89)
Chile	10	28	81	128	103	162	211	103	113	24	(58)
Otros AS	17	25	19	19	32	3	(45)	(34)	(35)	(52)	(31)
Otras Regiones	185	263	279	341	408	496	345	200	256	142	347
TOTAL	1,196	1,724	1,929	1,967	1,851	2,369	2,380	1,658	2,473	771	(347)

	Transacciones de Capital										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 [Ⓞ]
Europa	1,745	581	1,019	1,277	2,750	4,618	4,736	19,942	8,658	2,389	(1,015)
Alemania	(18)	101	224	15	250	547	466	70	88	(85)	103
España	277	102	(172)	271	998	2,085	1,098	17,930	6,760	673	(908)
Francia	421	154	577	140	502	225	1,337	1,547	665	1,721	(83)
Italia	494	(211)	70	576	264	436	499	501	705	(129)	(116)
Países Bajos	172	91	277	166	155	955	986	(51)	69	138	(57)
Reino Unido	257	272	84	24	236	227	251	(107)	53	57	121
Otros E	142	72	(41)	85	346	143	99	52	317	14	(75)
América del Norte	1,350	1,706	1,810	2,421	2,418	3,217	1,363	3,773	1,093	(49)	(588)
Estados Unidos	1,105	1,555	1,714	2,303	2,190	3,074	1,352	3,763	1,142	22	(543)
Otros AN	245	151	96	118	227	143	10	10	(50)	(71)	(45)
América Central y Caribe	9	21	41	140	(24)	21	191	425	52	(108)	(9)
América del Sur	612	408	324	1,045	990	804	510	(514)	112	(147)	1,239
Chile	501	317	190	784	913	578	327	(440)	99	(119)	(60)
Otros AS	111	91	134	261	77	226	184	(73)	13	(27)	1,299
Otras Regiones	716	77	444	728	817	501	492	359	504	80	1,149
TOTAL	4,432	2,793	3,637	5,610	6,951	9,161	7,292	23,986	10,418	2,166	775

	Posición										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 [Ⓞ]
Europa	6,728	7,269	8,734	9,977	12,281	16,266	19,353	30,580	36,026	37,587	18,362
Alemania	898	971	1,273	1,255	1,510	1,991	2,117	2,047	2,214	1,909	1,160
España	975	1,294	1,552	1,809	2,610	4,193	4,677	14,194	18,530	19,031	9,156
Francia	1,594	1,665	2,062	2,115	2,589	2,830	3,793	4,993	5,458	6,958	3,302
Italia	1,263	1,083	1,173	1,622	1,858	2,253	2,573	3,191	3,418	3,219	1,195
Países Bajos	807	879	1,163	1,382	1,512	2,026	2,853	2,707	2,478	2,500	1,338
Reino Unido	624	740	908	998	1,053	1,543	1,675	1,503	1,629	1,674	850
Otros E	566	635	603	795	1,149	1,430	1,665	1,945	2,298	2,296	1,359
América del Norte	6,011	7,162	8,800	11,054	13,138	16,009	18,465	21,842	21,956	21,685	10,085
Estados Unidos	5,762	6,757	8,253	10,376	12,226	14,775	17,109	20,435	20,825	20,576	9,627
Otros AN	249	405	547	678	912	1,234	1,356	1,407	858	1,108	459
América Central y Caribe	185	169	208	406	423	446	597	747	694	441	277
América del Sur	747	1,283	1,606	2,987	3,772	4,558	4,873	3,980	4,364	4,560	3,000
Chile	588	952	1,151	2,029	2,740	3,520	3,859	3,081	3,334	3,492	1,593
Otros AS	159	330	455	958	1,032	1,038	1,014	899	1,030	1,068	1,407
Otras Regiones	2,633	2,640	3,080	3,566	3,975	4,805	4,610	4,939	4,729	4,662	3,066
TOTAL	16,303	18,521	22,428	27,991	33,589	42,084	47,898	62,087	67,770	68,935	34,790

Aclaración: Debido a que la Posición se estima a valor contable, difiere de una estimación realizada por suma de flujos.

⁽¹⁾ Datos provisionarios.

Fuente: DNCI - INDEC