

La deuda externa del sector privado a fines del segundo trimestre de 2004¹

Resumen ejecutivo

- ü *El total relevado de la deuda externa del sector privado al 30 de junio de 2004 ascendió a US\$ 56.980 millones, de los cuales US\$ 49.285 millones (86%) correspondió al sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 7.695 millones (14%) al sector privado financiero (SPF).*
- ü *El endeudamiento externo privado continuó reflejando la tendencia decreciente que se registra desde fines del 2001. En el segundo trimestre del año, la deuda externa privada se contrajo en US\$ 706 millones, correspondiendo US\$ 273 millones al sector privado no financiero y US\$ 433 millones al sector financiero.*
- ü *La utilización de fondos propios en el exterior (US\$ 452 millones), la capitalización y/o condonación de deudas (US\$ 637 millones) y el acceso neto al mercado de cambios para el pago de deudas financieras (US\$ 387 millones), fueron los principales mecanismos utilizados en la reducción de la deuda externa del sector privado.*
- ü *La reducción en la deuda externa del SPNF obedeció a la disminución de la deuda financiera en US\$ 820 millones, variación en parte compensada por el aumento de los pasivos comerciales por el financiamiento de importaciones y exportaciones de bienes, que se incrementaron en US\$ 386 millones y US\$ 129 millones, respectivamente.*
- ü *El aumento en los pasivos externos por importaciones reflejó la participación externa en la financiación del mayor nivel de compras de bienes, compatible con el incremento en el nivel de actividad interna.*
- ü *En relación con la deuda externa financiera del sector privado no financiero, en el segundo trimestre de 2004 se registraron vencimientos de principal por títulos de deuda y préstamos financieros por un monto de US\$ 3.220 millones. Aproximadamente el 60% de los mismos fueron refinanciados y un monto del orden de US\$ 470 millones fue cancelado. Una cuarta parte de los vencimientos (US\$ 800 millones) quedaron impagos.*
- ü *Por su parte, el sector privado financiero afrontó en el segundo trimestre vencimientos de principal de deudas financieras por un monto total de US\$ 831 millones. Las entidades financieras cancelaron US\$ 121 millones (15% del total), siendo el resto de sus obligaciones refinanciadas.*
- ü *Las reestructuraciones llevadas a cabo por el sector financiero derivaron en que la vida promedio de su endeudamiento externo se extendiera en alrededor de 15 meses (pasando de 3,05 a 4,3 años).*

¹ Los datos presentados surgen de las declaraciones presentadas por los deudores en el marco del Relevamiento de Emisiones de Títulos de Deudas y Pasivos con el Exterior establecido por el Banco Central por Comunicación "A" 3602 del 07.05.2002. Los datos son de carácter provisorio.

I. Introducción

En este informe se presenta la actualización a fines de junio de 2004, de los datos relevados por el Banco Central sobre pasivos externos del sector privado². Los datos de la deuda externa que surgen de las declaraciones informadas por los deudores del sector, son presentados por tipo de deuda, tipo de acreedor y sector de actividad. Asimismo, se realizan comentarios sobre la estructura de tasas, el grado de concentración del SPNF y los mecanismos que explican las variaciones de la deuda externa del sector en el período. Finalmente, se comenta la estructura de vencimientos del principal de la deuda externa privada.

II. Las obligaciones externas del sector privado en el segundo trimestre de 2004

El total relevado de la deuda externa del sector privado al 30 de junio de 2004 ascendió a US\$ 56.980 millones, de los cuales US\$ 49.285 millones (86%) correspondió al sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 7.695 millones (14%) al sector privado financiero (SPF)³.

*Cuadro II.1. - Obligaciones con el exterior del sector privado
(en millones de dólares)*

	31/03/2004	30/06/2004	VARIACIÓN
TOTAL SECTOR PRIVADO	57.686	56.980	-706
<i>Sector No Financiero</i>	49.558	49.285	-273
<i>Sector Financiero</i>	8.128	7.695	-433

El endeudamiento externo privado continuó reflejando la tendencia decreciente que se registra desde la inicios de la serie en diciembre de 2001. En el segundo trimestre se observó una menor reducción en el saldo adeudado que en los tres trimestres que precedieron. Entre fines de marzo y fines de junio, la deuda externa privada se contrajo en US\$ 706 millones, correspondiendo US\$ 433 millones al sector financiero y US\$ 273 millones al sector no financiero.

III. La deuda externa del sector privado no financiero

La reducción en el total de pasivos externos del SPNF obedeció a la disminución de la deuda financiera en US\$ 820 millones, variación que fue

² Las definiciones y criterios adoptados en la recopilación y exposición de los datos, los ajustes adicionales que han sido incorporados que condicionan la interpretación de las cifras presentadas, así como las características principales del relevamiento, pueden ser consultadas en el anexo I del Informe "La deuda externa del sector privado 2001-2003" disponible en la sección Estadísticas del sitio de internet de este Banco Central.

³ Los datos desde el inicio del relevamiento se encuentran disponibles en la sección Estadísticas del sitio de Internet de este Banco Central.

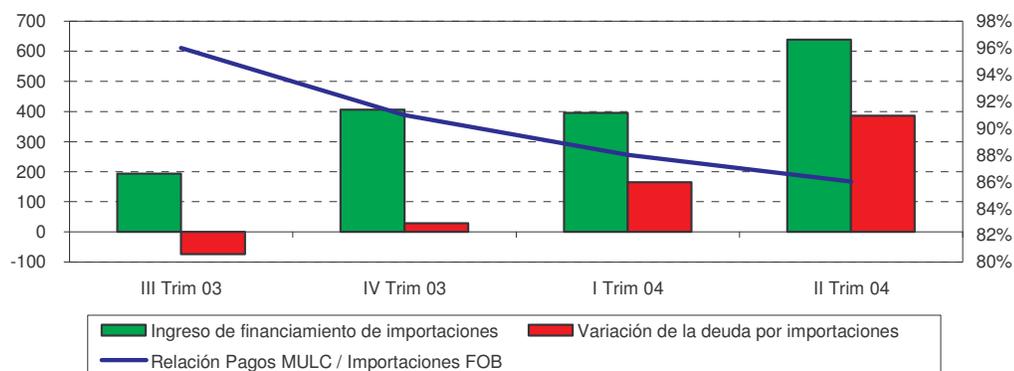
compensada por el aumento de los pasivos comerciales por el financiamiento de importaciones y exportaciones de bienes que se incrementaron en US\$ 386 millones y US\$ 129 millones, respectivamente.

*Cuadro III.1. - Obligaciones externas del SPNF por tipo de deuda
(en millones de dólares)*

	31/03/2004	30/06/2004	VARIACIÓN
TOTAL	49.558	49.285	-273
<i>Deuda Financiera</i>	35.193	34.373	-820
<i>Títulos de deuda</i>	13.306	13.174	-133
<i>Otra Deuda Financiera</i>	21.887	21.200	-687
<i>Anticipo y prefin. de exportaciones de bienes</i>	4.149	4.278	129
<i>Deuda por importaciones de bienes</i>	8.446	8.832	386
<i>Deuda por servicios</i>	1.770	1.802	32

El aumento en los pasivos externos por importaciones reflejó la participación externa en la financiación del mayor nivel de compras de bienes, compatible con el incremento en el nivel de actividad interna. Este comportamiento también se reflejó en la relación entre pagos de importaciones de bienes del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y el valor FOB de los despachos a plaza de importaciones, que se fue reduciendo, alcanzando un valor de 86% en el segundo trimestre de 2004.

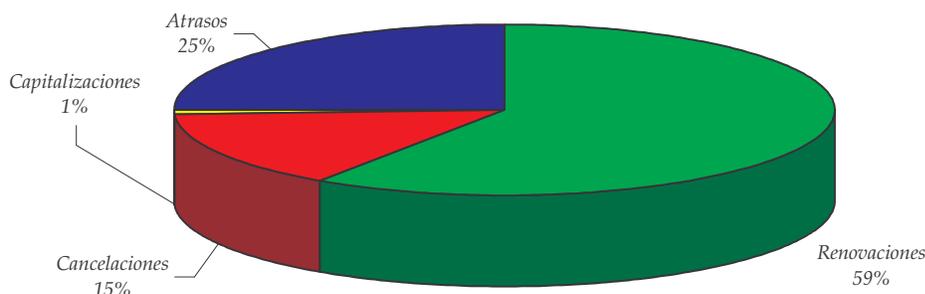
*Cuadro III.1. - Obligaciones externas del SPNF por tipo de deuda
(en millones de dólares y porcentaje)*



El ingreso neto de financiamientos externos de exportaciones, como ya ha sido comentado en informes anteriores, está altamente relacionado con la estacionalidad de las exportaciones de bienes del sector oleaginosos y cereales, ya que dicho subgrupo concentra casi el 60 % de este tipo de operaciones. En particular, durante el segundo trimestre de 2004, las empresas pertenecientes a esta rama de actividad económica registraron un ingreso neto de US\$ 175 millones.

En relación con la deuda externa financiera del SPNF, en el segundo trimestre de 2004 se registraron vencimientos de principal por títulos de deuda y préstamos financieros por un monto de US\$ 3.220 millones. Aproximadamente el 60% de los mismos fueron refinanciados y un monto del orden de US\$ 470 millones fue cancelado. Una cuarta parte de los vencimientos (US\$ 800 millones) quedaron impagos.

Gráfico III.2. - Atención de los vencimientos de títulos de deuda y préstamos financieros del SPNF

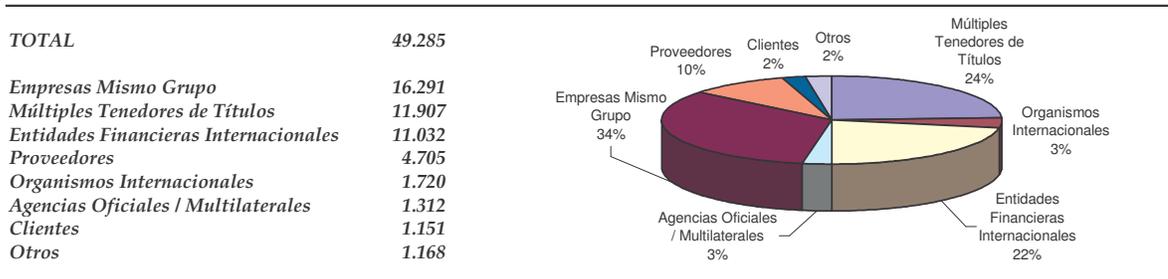


En comparación con los datos presentados a fines de marzo, las aperturas por tipo de acreedor y sector de actividad, así como el grado de concentración de las obligaciones y la estructura de tasas en la deuda externa del sector privado no financiero, no mostraron cambios cualitativos significativos. En relación a la moneda de origen se mantuvo la supremacía de las obligaciones contraídas en dólares estadounidenses (91% del total).

En la desagregación de la deuda por **tipo de acreedor**, se observó, en concordancia con el aumento del financiamiento de importaciones, un crecimiento de los saldos adeudados a proveedores del exterior (US\$ 275 millones), que pasaron a representar el 10% del total adeudado. Por el contrario, las entidades financieras internacionales continuando la tendencia que se observa sistemáticamente desde diciembre de 2001, redujeron nuevamente su exposición con el SPNF argentino (US\$ 590 millones).

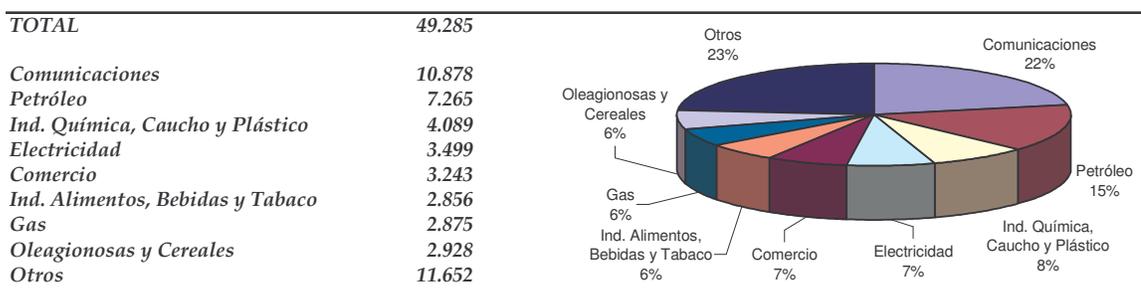
Por otra parte, las matrices y filiales, que continuaron siendo los principales acreedores externos del SPNF con más de un tercio del total (34%), mantuvieron el valor total de sus acreencias a pesar de que concretaron capitalizaciones y/o condonaciones por un monto de US\$ 326 millones en el trimestre.

Gráfico III.3. - Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero al 30.06.04 - por tipo de acreedor (en millones de dólares)



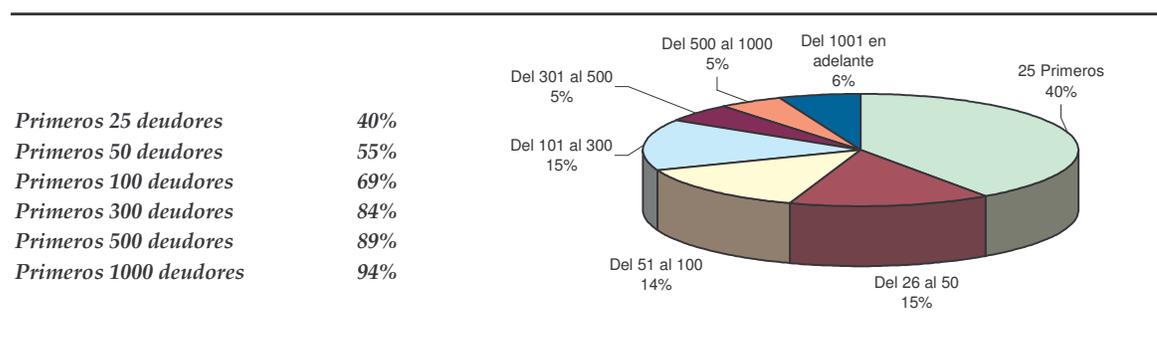
Las variaciones registradas en el período tampoco incidieron en la participación en el endeudamiento por **sector de actividad**. Las principales disminuciones en el periodo ocurrieron en los sectores Electricidad (US\$ 227 millones) y Química, caucho y plástico (US\$ 200 millones). Asimismo, las ramas de actividad que incrementaron, en mayor medida su deuda externa fueron: minería (US\$ 159 millones), automotrices (US\$ 140 millones) y oleaginosos y cereales (US\$ 138 millones).

Gráfico III.4. - Obligaciones con el exterior del SPNF al 30.06.04 - por sector de actividad económica (en millones de dólares)



Por su parte, el nivel de **concentración** mostró un leve retroceso de los principales deudores, los primeros 25 pasaron a representar el 40% frente al 41% previo, en tanto los primeros 300 cayeron al 84% desde el 86% que cubrían en marzo último.

Gráfico III.5. - Obligaciones con el exterior del SPNF al 30.06.04 - Nivel de concentración (en millones de dólares)



Con referencia a la **estructura de tasas de interés**, se mantuvo prácticamente la misma composición que la informada a fines del primer trimestre, con preponderancia de la deuda que devenga tasas variables (39%) –especialmente LIBOR– sobre aquella que lo hace con tasas fijas (36%). El aumento registrado en las deudas comerciales por importaciones y anticipos de exportaciones implicó un aumento en la participación de la deuda que no abona intereses (25%).

Las tasas nominales anuales promedio se ubicaban al 30.06.04 en el orden del 6,14 % (420 puntos básicos sobre la LIBOR en dólares a seis meses) y 8,4%, para las variables y fijas, respectivamente. Es decir, en línea con la evolución de las tasas de

interés internacionales, la tasa promedio abonada por la deuda que devengaba intereses aumentó para ubicarse en torno al 7% anual y la tasa implícita de la deuda externa total del SPNF se situó en el 5,25% anual aproximadamente.

Los mecanismos de variación del endeudamiento del sector privado no financiero

La utilización de fondos propios en el exterior (US\$ 452 millones), la capitalización y/o condonación de deudas (US\$ 429 millones) y el acceso neto al mercado de cambios por deudas financieras (US\$ 231 millones), fueron los principales mecanismos que implicaron una reducción de la deuda externa del SPNF.

En sentido contrario, el “ingreso neto al país por financiaciones de importaciones y exportaciones”⁴ (US\$ 639 millones y US\$ 209 millones respectivamente) y la falta de pago de intereses vencidos en el trimestre (US\$ 157 millones) fueron las principales causas de incremento del endeudamiento externo del sector.

Cuadro III.2. - Mecanismos de variación de deuda externa del SPNF
(en millones de dólares)

	II TRIM 04
TOTAL	-273
<i>Uso neto de fondos propios en el exterior</i>	<i>-452</i>
<i>Capitalización / Condonación</i>	<i>-429</i>
<i>Ingreso neto al país de deuda financiera</i>	<i>-231</i>
<i>Variación tipo de pase (incluye efecto pesificación)</i>	<i>-85</i>
<i>Ingreso neto al país de financiación de importaciones</i>	<i>639</i>
<i>Ingreso neto al país de financiación de exportaciones</i>	<i>209</i>
<i>Acumulación de intereses vencidos impagos</i>	<i>157</i>
<i>Variación neta deuda por servicios</i>	<i>70</i>
<i>Capitalización de intereses</i>	<i>25</i>
<i>Otros</i>	<i>-175</i>

El sector petróleo continuó siendo el principal usuario de la modalidad de cancelar pasivos externos con la utilización de fondos disponibles en el exterior (US\$ 149 millones), aunque en este trimestre su participación se limitó a un tercio del total. Otras ramas de actividad que emplearon este mecanismo fueron las industrias de metales comunes (US\$ 111 millones), química, caucho y plástico (US\$ 57 millones) y el sector eléctrico (US\$ 41 millones).

Las capitalizaciones y/o condonaciones aumentaron respecto al trimestre anterior –que constituyó el menor valor de la serie–, pero continuaron situadas por debajo de los valores promedio trimestral del orden de los US\$ 900 millones y US\$ 650 millones

⁴ Los conceptos “Ingreso neto al país de financiación de exportaciones” o “Ingreso neto al país de financiamiento de importaciones”, reflejan exclusivamente el valor de los nuevos financiamientos recibidos menos las aplicaciones de divisas de cobros de exportaciones de bienes o los giros de divisas desde el país por pago de importaciones de bienes, según el tipo de operación referido, sin considerar otros efectos como ser las capitalizaciones de estas deudas o el uso de fondos propios para cancelar estos tipos de endeudamiento.

registrados en los años 2002 y 2003, respectivamente. Las principales beneficiarias de estas operaciones fueron las siguientes ramas de actividad: electricidad (US\$ 165 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 119 millones) y metales comunes (US\$ 53 millones).

El SPNF realizó pagos de deudas financieras con acceso al mercado de cambios, por un valor mayor en US\$ 231 millones al monto de nuevos desembolsos ingresados en el período por ese concepto. Los sectores química, caucho y plástico (US\$ 114 millones) y comunicaciones (US\$ 101 millones) fueron quienes concretaron más cancelaciones netas mediante esta modalidad. Por otra parte, las empresas petroleras –además de la menor cancelación neta con fondos propios en un trimestre de la serie– registraron un ingreso neto de préstamos financieros del orden de los US\$ 70 millones.

IV. La deuda externa del sector privado financiero

La deuda externa del sector financiero se redujo US\$ 433 millones entre marzo y junio de 2004. **La disminución fue principalmente explicada por las capitalizaciones y/o condonaciones por US\$ 208 millones, la cancelación neta de deuda financiera por US\$ 156 millones y la reducción de los saldos adeudados por líneas de crédito y saldos de corresponsales por US\$ 74 millones⁵.**

*Cuadro IV.1. - Mecanismos de variación de deuda externa del SPF
(en millones de dólares)*

	II TRIM 04
TOTAL	-433
Variación neta de Líneas de Crédito y Saldos de Corresponsales	-74
Capitalización / Condonación	-208
Cancelaciones neta de deuda financiera	-156
Variación neta deuda por operaciones a término	-3
Variación tipo de pase (incluye efecto pesificación)	-11
Variación atrasos de intereses	-134
Capitalización de intereses	136
Otros	18

Al considerar la deuda externa del sector financiero por **tipo de deuda**, en adición a las variaciones indicadas, se observó el efecto de los canjes de deuda en los procesos de refinanciación. La deuda en títulos se incrementó en US\$ 519 millones en detrimento de las líneas de crédito financieras (US\$ 500 millones) y las otras deudas de este tipo (US\$ 434 millones). Por otra parte, se observó que, al igual que el trimestre anterior, se registró un incremento en los depósitos de no residentes en el sistema financiero argentino (US\$ 16 millones).

⁵ Durante el segundo trimestre del 2004, han finalizado procesos de reestructuración de deuda del sector que implicaron, además de quitas en los montos adeudados, la entrega de nuevos títulos de deuda a los acreedores a cambio de los montos por capital e intereses instrumentados a través de otros títulos, préstamos financieros y líneas de crédito. Los datos presentados en el cuadro se han confeccionado de manera que los conceptos individuales no se vean distorsionados por el canje de instrumentos.

Cuadro IV.2. - Obligaciones externas del SPF por tipo de deuda
(en millones de dólares)

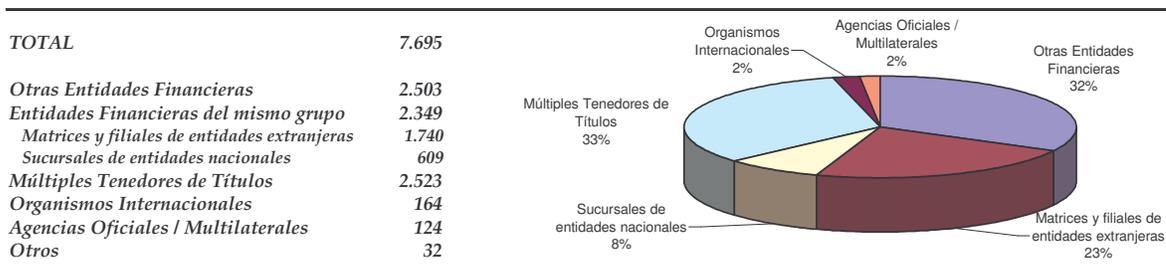
	31/03/2004	30/06/2004	VARIACIÓN
TOTAL	8.128	7.695	-433
Deuda Financiera	7.667	7.268	-399
Títulos de deuda	2.524	3.044	519
Dépositos	97	113	16
Líneas de crédito bancarias financieras	3.476	2.976	-500
Otras Deudas Financiera	1.569	1.135	-434
Líneas de crédito bancarias comerciales	436	405	-31
Deuda por importación de bienes	20	20	0
Deuda por servicios	5	2	-3

Estos movimientos implicaron que la deuda en títulos (40%) quedase como el principal instrumento que adopta el endeudamiento externo del sector financiero, seguido por una pequeña diferencia por las líneas de crédito financieras (39%).

En referencia a las deudas de carácter financiero, el sector enfrentó vencimientos de principal en el período, por un monto total de US\$ 831 millones. Las entidades financieras cancelaron US\$ 121 millones (15% del total) haciendo uso del nivel de liquidez disponible, siendo el resto de sus obligaciones refinanciadas.

Asimismo, la apertura de la deuda por **tipo de acreedor** mostró un incremento de las acreencias de los “múltiples tenedores de títulos” por US\$ 904 millones, mientras que disminuyen los montos adeudados a entidades financieras del mismo grupo (US\$ 445 millones), otras entidades financieras (US\$ 601 millones) y los organismos internacionales (US\$ 237 millones). La mayor parte de esta variaciones fue resultado de movimientos relacionados con el canje de deuda mencionado⁶.

Gráfico IV.1. - Obligaciones con el exterior del sector financiero al 30.06.04 - por tipo de acreedor
(en millones de dólares)



⁶ En el marco del relevamiento es necesario identificar al tenedor de títulos de deuda cuando el mismo posee la totalidad de la emisión, siendo posible en los restantes casos consignar la categoría “múltiples tenedores de títulos” y el porcentaje de los mismos que son no residentes. La entrega de un mismo título de deuda a varios acreedores que previamente tenían otros instrumentos deriva que queden incluidos como “múltiples tenedores de títulos” quienes antes quedaban identificados como acreedores por otros instrumentos.

Por último, respecto a **la estructura de tasas y las tasas de interés pagadas**, se ha revertido el orden previo, pasando a tener predominio la deuda que devenga en base a tasas fijas (48%) sobre las tasas variables (43%). Las tasas nominales anuales al 30.06.04 se ubicaban en el orden 3,5% y del 4,35% (240 puntos básicos sobre la LIBOR en dólares a seis meses), respectivamente.

V. Estructura de vencimientos de la deuda externa del sector privado

La estructura de vencimientos de la deuda externa privada al 30.06.04 mostraba que **US\$ 17.213 millones (30%)** revestían el carácter de **deuda exigible a esa fecha**⁷, correspondiendo US\$ 15.163 millones a principal y US\$ 2.050 millones a intereses vencidos no pagados.

La deuda exigible del sector privado no financiero continuó al igual que a fines de marzo en el orden de los US\$ 16.900 millones (34% de su deuda externa total) implicando que la regularización de pasivos en esta situación compensó casi totalmente a los nuevos incumplimientos de capital e intereses (US\$ 800 millones y US\$ 157 millones, respectivamente). El monto señalado estaba integrado por US\$ 14.898 millones correspondientes a capital y US\$ 2.009 millones de intereses vencidos impagos.

*Cuadro V.1. - Perfil de vencimientos de capital del sector privado al 30.06.2004
(en millones de dólares)*

	Total Deuda	Capital exigible (*)	Intereses vencidos impagos	III Trim 2004	IV Trim 2004	Resto 2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 y +
NO FINANCIERO	49.285	14.898	2.009	7.842	4.526	12.368	5.225	2.291	3.268	2.389	1.700	1.593	890	2.655
FINANCIERO	7.695	265	42	1.375	292	1.666	606	661	518	842	660	855	297	1.283

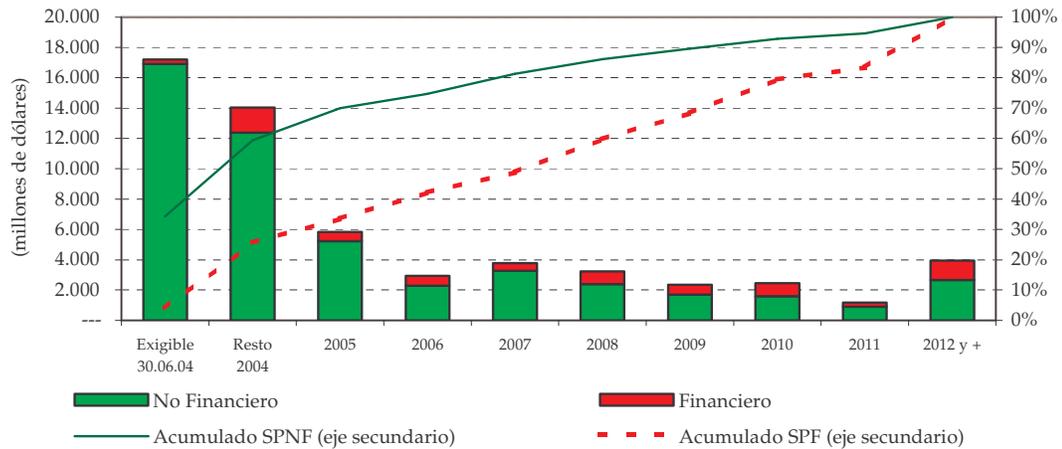
(*) Incluye cuotas vencidas pendientes de cancelación, deuda que se tornó exigible por la aplicación de cláusulas de aceleración por incumplimientos y deuda por operaciones en cuenta corriente sin vencimiento específico o "a la vista".

En el caso del sector financiero, las cancelaciones y reestructuraciones llevadas a cabo durante el trimestre, implicaron una reducción del orden de los US\$ 1.000 millones en la deuda exigible del sector, que totalizó US\$ 306 millones a fines de junio (4% del total adeudado del sector). La mayor parte de ese monto correspondía a principal, US\$ 265 millones, quedando US\$ 42 millones de intereses impagos.

En adición al monto de deuda exigible, se observa que ambos sectores deberían afrontar vencimientos de capital por US\$ 14.034 millones (25% de las obligaciones externas totales) en los restantes meses de 2004, correspondiendo US\$ 12.368 millones a vencimientos del SPNF y US\$ 1.666 millones del SPF.

⁷ La deuda exigible incluye vencimientos de intereses impagos, cuotas de principal vencidas pendientes de cancelación, deuda que se tornó exigible por la aplicación de cláusulas de aceleración por incumplimientos, y deuda por operaciones en cuenta corriente sin vencimiento específico o con condiciones de cancelación a la vista con presentación de la documentación correspondiente. Parte de esta deuda exigible se encontraba a esa fecha en procesos de reestructuración en distintas etapas de negociación e implementación de acuerdos con los acreedores externos.

Gráfico V.1. - Estructura de vencimientos de capital del sector privado



Las reestructuraciones llevadas a cabo por el sector financiero derivaron en que la vida promedio de su endeudamiento externo se extendiera en alrededor de 15 meses, ya que a fines de junio se ubicaba en 4,3 años frente al valor de 3,05 años registrado a fines de marzo de este año. Por su parte, la vida promedio de la deuda externa del SPNF continuaba en torno a 1,8 años.

La participación de las matrices y filiales respecto a la deuda exigible y los vencimientos del resto de 2004 del SPNF se ubicaba en el 28% y 51%, respectivamente. En tanto que la deuda por importaciones de bienes en cuenta corriente con otros acreedores, que suele tener carácter rotatorio, representaba un 7% y 16% adicional, respectivamente. Por su parte, la deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes cubrían otro 5% de lo exigible y un 10% adicional de los vencimientos de este año.

Cuadro V.2. - Deuda exigible al 30.06.04 y vencimientos de capital en el resto de 2004 del SPNF

(en millones de dólares)

	Deuda exigible			Vencimientos Resto 2004		
	Intereses	Capital	TOTAL	III TRIM	IV TRIM	TOTAL
PRIVADO NO FINANCIERO	2.009	14.898	16.906	7.842	4.526	12.368
<i>Deuda externa con matrices y filiales</i>	414	4.342	4.756	4.212	2.085	6.297
<i>Deuda por importaciones</i>	41	1.167	1.208	956	413	1.369
<i>Deuda por exportaciones</i>	23	51	74	656	205	861
<i>Otras deudas</i>	350	3.124	3.474	2.600	1.467	4.067
<i>Deuda externa con otros acreedores en cta. cte. para importación de bs.</i>	7	1.189	1.196	1.411	510	1.921
<i>Financiamientos de otras operaciones de importación</i>	76	685	762	61	65	126
<i>Deuda externa por anticipos y prefinanciación de exportaciones</i>	22	885	907	769	668	1.437
<i>Otras operaciones</i>	1.489	7.797	9.286	1.389	1.197	2.586