

## **La deuda externa del sector privado a fines de Junio de 2005<sup>1</sup>**

### **Resumen ejecutivo**

- ✓ *El total de la deuda externa del sector privado al 30 de junio de 2005 alcanzó US\$ 51.882 millones, de los cuales US\$ 46.570 millones (90%) correspondieron al sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 5.312 millones (10%) al sector privado financiero (SPF).*
- ✓ *El sector privado no financiero registró un incremento de su deuda externa de US\$ 637 millones, que fue más que compensado por la reducción de los pasivos externos del sector financiero (US\$ 721 millones). Esta disminución estuvo mayormente asociada al registro de compensaciones entre activos y pasivos externos de bancos oficiales.*
- ✓ *El incremento de la deuda externa del sector privado no financiero se explica principalmente por el financiamiento de operaciones de carácter comercial. La deuda asociada a anticipos y prefinanciaciones de exportaciones creció US\$ 1.000 millones y las obligaciones vinculadas a importaciones aumentaron US\$ 183 millones. En cambio, las deudas financieras se contrajeron US\$ 611 millones.*
- ✓ *El fuerte incremento de los pasivos externos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones (25% respecto a la deuda a fines de marzo), fue producto de la combinación del crecimiento del valor exportado, de la incidencia del componente estacional de las exportaciones de granos y oleaginosas y de pagos impositivos, y de los incentivos implícitos para el ingreso de fondos externos bajo esta modalidad, a partir de las normas implementadas en el trimestre para la regulación de los movimientos de capitales financieros de corto plazo.*
- ✓ *Los fondos frescos recibidos por el SPNF ascendieron sólo a US\$ 169 millones, mostrando una contracción respecto a los valores que venían registrando en los últimos trimestres.*
- ✓ *El sector privado no financiero concretó precancelaciones de deuda financiera por un total de US\$ 435 millones. Adicionalmente, canceló US\$ 363 millones por vencimientos de principal del período y US\$ 176 millones correspondientes a atrasos de capital; totalizando en el segundo trimestre de 2005, cancelaciones brutas de principal de préstamos financieros y títulos de deuda por US\$ 974 millones.*
- ✓ *La disminución de la deuda externa del sector financiero en el segundo trimestre de 2005 se concretó principalmente a través de una reducción de los saldos adeudados por líneas de crédito y saldos de corresponsales (US\$ 530 millones) y capitalizaciones de deudas (US\$ 104 millones).*

---

<sup>1</sup> 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.

## I. Las obligaciones externas del sector privado a fines de junio de 2005<sup>2</sup>

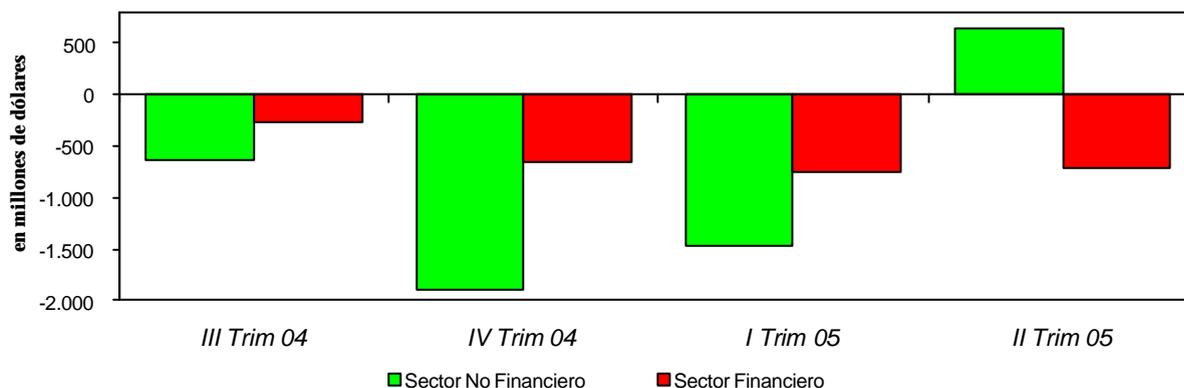
El total declarado de la deuda externa del sector privado al 30 de junio de 2005 fue de US\$ 51.882 millones, de los cuales US\$ 46.570 millones (90%) correspondieron al sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 5.312 millones (10%) al sector privado financiero (SPF)<sup>3</sup>.

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

	31/03/2005	30/06/2005	VARIACIÓN
<b>TOTAL SECTOR PRIVADO</b>	51.965	51.882	-84
Sector No Financiero	45.933	46.570	637
Sector Financiero	6.033	5.312	-721

Aunque la deuda externa privada en su conjunto disminuyó US\$ 84 millones, impulsada por la reducción de US\$ 721 millones de los pasivos externos del sector financiero, derivada básicamente del registro de compensaciones entre activos y pasivos externos de una entidad bancaria oficial con sus sucursales y filiales del exterior, **cabe destacar el aumento en el trimestre de US\$ 637 millones en la deuda externa del sector privado no financiero.**

**Gráfico I.1. - Variaciones de la deuda externa del sector privado**



Este aumento derivado principalmente de financiaciones comerciales de exportaciones, se registró en el contexto de las distintas medidas adoptadas por el Poder Ejecutivo Nacional para hacer frente a los efectos no deseados sobre la política cambiaria, del ingreso por el mercado de cambios de capitales de corto plazo. Estas

<sup>2</sup> 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 / Deuda Externa Privada del sitio de Internet de este Banco Central.

<sup>3</sup> Los datos desde el inicio del relevamiento se encuentran disponibles en la sección Estadísticas / Deuda Externa Privada del sitio de Internet de este Banco Central.

medidas se vieron en parte reflejadas en los tipos de endeudamiento tomados por el sector privado.

En primer término, mediante Resolución N° 292/05 del Ministerio de Economía y Producción, publicada en el Boletín Oficial del 26.05.05, se amplió de 180 a 365 días corridos el plazo dispuesto por el Decreto N° 285/03 para que las divisas ingresadas al mercado local de cambio, que no correspondan a operaciones de comercio exterior o inversiones extranjeras directas, puedan ser transferidas fuera de dicho mercado.

Posteriormente, mediante el Decreto N° 616/05 (B.O. 10.06.02), se dispuso que todo endeudamiento con el exterior del sector privado, excluyendo los referidos al financiamiento del comercio exterior y a las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados; debían pactarse y cancelarse en plazos no inferiores a 365 días corridos y constituir un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, por el 30% del monto involucrado en la operación correspondiente, durante un plazo 365 días corridos<sup>4</sup>.

## **II. La deuda externa del sector privado no financiero**

**El ingreso neto por la financiación de exportaciones<sup>5</sup> (US\$ 1.102 millones) y de importaciones de bienes (US\$ 493 millones) fueron los principales mecanismos de variación del endeudamiento del sector en el trimestre.** En este mismo sentido, actuaron la acumulación de intereses vencidos no pagados (US\$ 178 millones), y la variación neta de deuda por servicios (US\$ 123 millones).

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

	<i>II TRIM 05</i>
<b>TOTAL</b>	<b>637</b>
<i>Ingreso neto al país de financiación de exportaciones</i>	<i>1.102</i>
<i>Ingreso neto al país de financiación de importaciones</i>	<i>493</i>
<i>Acumulación de intereses vencidos impagos</i>	<i>178</i>
<i>Variación neta deuda por servicios</i>	<i>123</i>
<i>Capitalización de intereses</i>	<i>25</i>
<i>Variación tipo de pase (incluye efecto pesificación)</i>	<i>-4</i>
<i>Capitalización / Condonación</i>	<i>-308</i>
<i>Ingreso neto al país de deuda financiera</i>	<i>-317</i>
<i>Uso neto de fondos propios en el exterior</i>	<i>-397</i>
<i>Otros</i>	<i>-258</i>

En sentido opuesto, los mecanismos que implicaron disminuciones en el endeudamiento externo fueron el uso de fondos propios en el exterior (US\$ 397

<sup>4</sup> En el marco de las facultades otorgadas por el Artículo 5to. del Decreto N° 616/05, el Banco Central dispuso mediante las Comunicaciones "A" 4359 (29.06.05) y "A" 4427 (17.10.05) exceptuar de la constitución de dicho depósito a algunas operaciones de endeudamiento, como ser las otorgadas por Organismos Multilaterales y Bilaterales de Crédito o Agencias Oficiales de Crédito o aquellas que sean afectadas a la cancelación de servicios de capital de deuda externa.

<sup>5</sup> Los conceptos "Ingreso neto al país..." 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 o de principal de deudas financieras, según el tipo de operación referido, sin considerar otros efectos como las capitalizaciones de estas deudas o el uso de fondos propios para cancelar estos tipos de endeudamiento. La existencia de un valor negativo implica que las aplicaciones o transferencias por pagos concertadas superaron a los financiamientos recibidos.

millones), la cancelación neta de deuda financiera desde el país (US\$ 317 millones) y la capitalización y/o condonación de los pasivos externos (US\$ 308 millones).

A partir del fuerte ingreso neto de financiamiento de exportaciones, que constituyó un récord que superó en US\$ 271 millones al anterior máximo registrado en el segundo trimestre de 2003, se generó **un incremento en la deuda externa del SPNF asociada a anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de US\$ 1.000 millones**<sup>6</sup>.

**El monto adeudado al exterior por el SPNF relacionado con importaciones de bienes se incrementó US\$ 183 millones.** El ingreso neto por financiación de importaciones de bienes, que en su décimo trimestre consecutivo con saldo positivo también alcanzó el máximo de la serie (US\$ 493 millones), fue compensado en su mayor parte por el pago con fondos del exterior (US\$ 94 millones) y capitalizaciones y/o condonaciones (US\$ 84 millones) y por otras variaciones (US\$ 130 millones).

**Cuadro II.2. - Obligaciones externas del SPNF por tipo de deuda**  
(en millones de dólares)

	31/03/2005	30/06/2005	VARIACIÓN
<b>TOTAL</b>	45.933	46.570	637
<i>Deuda Financiera</i>	31.380	30.769	-611
<i>Títulos de deuda</i>	11.847	11.755	-92
<i>Préstamos Financieros</i>	18.009	17.280	-729
<i>Otra Deuda Financiera</i>	1.523	1.733	210
<i>Anticipo y prefin. de exportaciones de bienes</i>	4.087	5.087	1.000
<i>Deuda por importaciones de bienes</i>	8.672	8.855	183
<i>Deuda por servicios</i>	1.794	1.859	66

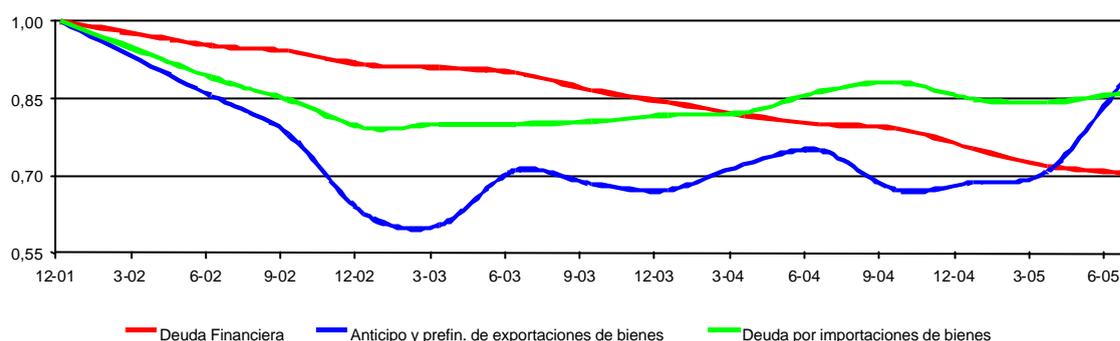
Por el contrario, **las obligaciones de carácter financiero se redujeron US\$ 611 millones entre marzo y junio de 2005**, aunque mostrando una desaceleración respecto al promedio de los dos trimestres previos (US\$ 1.584 millones). La deuda en títulos se contrajo en US\$ 92 millones, los préstamos financieros en US\$ 729 millones, mientras que el resto de la deuda financiera creció US\$ 210 millones –principalmente por utilidades y dividendos puestos a disposición y pendientes de transferencia-.

Los distintos tipos de deuda han actuado en forma consistente con el comportamiento que mostró su evolución desde el año 2003. Los pasivos financieros continuaron la tendencia decreciente, registrada en los catorce trimestres abarcados por la información disponible, representando a fines de junio de 2005 sólo el 71% de las obligaciones declaradas al 31.12.01.

Por su parte, los pasivos por importaciones y exportaciones de bienes mostraron una reducción proporcionalmente mayor hasta el primer trimestre del 2003 –llegando a representar 80% y 60% de la deuda inicial-, para comenzar a recuperarse desde ese momento. Mientras que los primeros han mostrado un leve crecimiento sin demasiadas fluctuaciones respecto a su tendencia; los segundos, acorde en parte al comportamiento estacional de las exportaciones, sufrieron importantes oscilaciones, alternando períodos de fuerte incremento seguidos por otros de reducción.

<sup>6</sup> Parte del flujo neto fue compensado por reducciones canalizadas por otros mecanismos.

**GRÁFICO II.1. - Evolución de la deuda externa del SPNF por tipo de deuda  
- diciembre 2001 = 1 -**

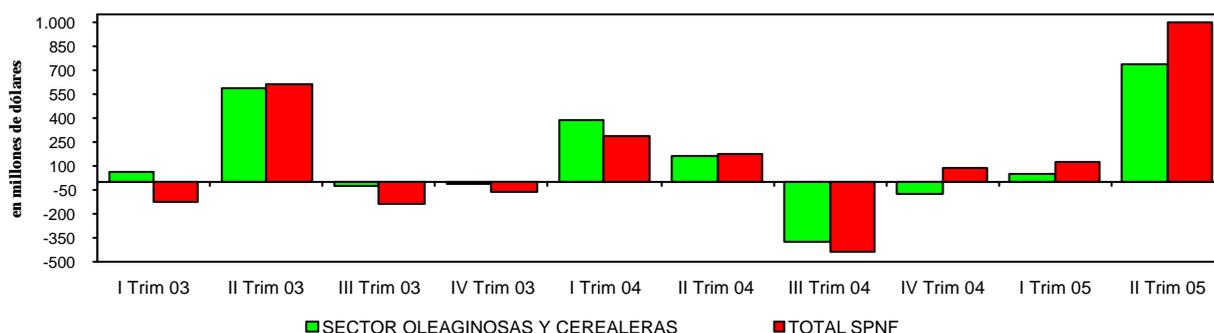


El fuerte incremento de los pasivos externos por anticipos y prefinanciación de exportaciones en el segundo trimestre de 2005 (25% respecto al monto a fines de marzo), se explicó por la combinación del crecimiento del valor exportado, la incidencia del componente estacional de las exportaciones de granos y oleaginosas y de los pagos impositivos, y los incentivos para el ingreso de fondos externos bajo esta modalidad a partir de las normas implementadas para la regulación de los movimientos de capitales financieros de corto plazo.

El componente estacional ya se reflejó claramente en los dos años previos, en los cuales el nivel de endeudamiento alcanzó un máximo en el segundo trimestre para luego comenzar una etapa declinante, aunque la declinación tuvo distintos alcances en cada uno de los ellos. La reducción del año 2003 revirtió totalmente el crecimiento de los meses previos (US\$ 450 millones); mientras que aquella del año 2002 compensó apenas una tercera parte del aumento (US\$ 600 millones), ocasionando que estas obligaciones se ubicaran en torno a US\$ 4.000 millones (70% de la deuda a diciembre de 2001), nivel en el cual se habían mantenido hasta los últimos meses.

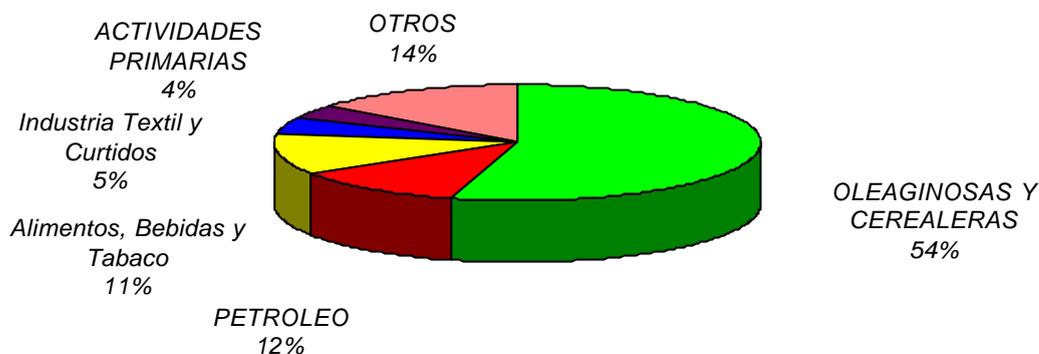
La principal fuente del comportamiento estacional de la financiación de exportaciones está dada por la importancia del sector oleaginosos y cereales en la utilización de este tipo de endeudamiento, que ha derivado en que las variaciones del monto total adeudado hayan replicado mayormente los cambios en la deuda de este sector y, en definitiva, la estacionalidad de sus exportaciones. Este sector acumulaba más de la mitad de estos pasivos al 30.06.05 y concertó el 75% de los ingresos por anticipos y prefinanciaciones del exterior registrados en el Mercado Único y Libre de Cambios en el segundo trimestre del 2005.

**Gráfico II.2. - Variación de la deuda externa por financiación de exportaciones**



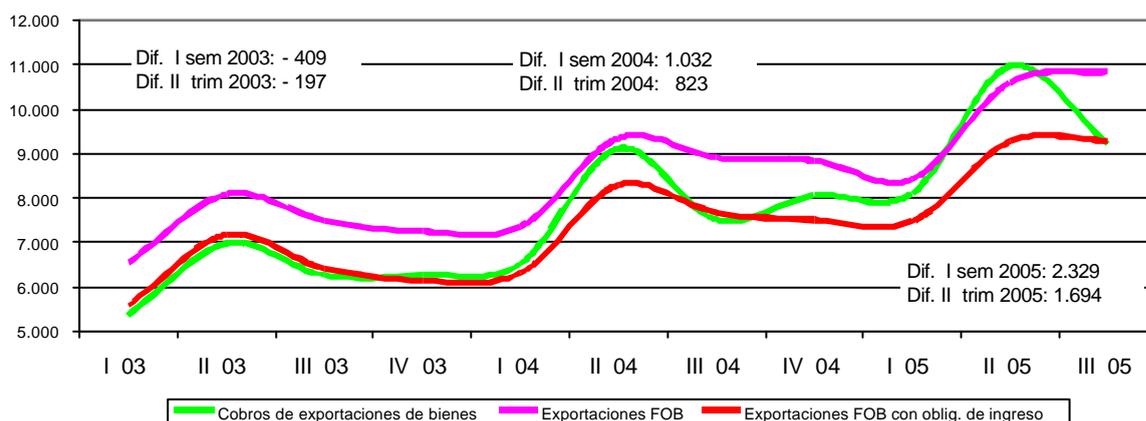
Al aumento registrado en el segundo trimestre del año 2005 en el sector oleaginosos y cereales (US\$ 735 millones), se han adicionado principalmente los incrementos en los sectores de metales comunes (US\$ 125 millones), automotriz (US\$ 91 millones) y alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 39 millones).

**Gráfico II.3. - Deuda externa por financiación de exportaciones al 30.06.2005**



En relación con la existencia de incentivos para ingresar este tipo de operaciones a partir de las normas referidas a los movimientos de capitales, cabe indicar que en el segundo trimestre del 2005, se observó una creciente disociación entre los ingresos por cobros de exportaciones de bienes registrados en el Mercado Único y Libre de Cambios y las exportaciones con obligación de ingreso de divisas. Los cobros en el mercado alcanzaron el valor récord de US\$ 10.963 millones, representando los anticipos y prefinanciaciones del exterior más de la tercera parte –llegando a constituir el 40% si se incorpora las prefinanciaciones de bancos locales-.

**Gráfico II.4. - Exportaciones FOB y cobros de exportaciones de bienes**



Por otra parte, los datos disponibles en el marco del seguimiento del ingreso de las divisas correspondientes a cobros de exportaciones de bienes<sup>7</sup>, mostraron que la

<sup>7</sup> Dada la obligación de liquidación de divisas de cobros de exportaciones dispuesta por el Decreto 1606/01, el Banco Central estableció, mediante Comunicación "A" 3493 y complementarias, un mecanismo de monitoreo del ingreso de las divisas de los cobros de exportaciones de bienes, que incluye un seguimiento de los anticipos y prefinanciaciones que han sido o serán cancelados mediante la aplicación de cobros de exportaciones de bienes. Las entidades responsables del seguimiento deben reportar los saldos pendientes de cancelación por estas operaciones a fin de cada mes calendario.

mitad del incremento registrado tuvo lugar durante el mes de junio, cuando en los años previos, en ese mes sólo se había producido alrededor del 10% del aumento. Asimismo, el saldo total adeudado no reflejó en forma definida la estacionalidad en los meses de julio y agosto a través de una reducción significativa.

En este contexto, a los efectos de asegurar una mayor transparencia en las operaciones de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones y un adecuado uso de estos instrumentos de financiación, el Banco Central dispuso normas complementarias en la materia, estableciendo explícitamente en la norma los requisitos que deben verificarse para el ingreso de fondos externos bajo estos tipos de endeudamiento<sup>8</sup>.

Por otra parte, en referencia a la deuda externa financiera, **el SPNF recibió fondos frescos derivados de emisiones de títulos en el exterior y préstamos financieros externos por un monto de US\$ 169 millones**, correspondiendo aproximadamente la mitad a desembolsos de matrices y/o filiales (US\$ 87 millones).

**Los fondos frescos recibidos por el SPNF sufrieron una importante contracción respecto a los valores que venían registrando en los últimos períodos, entre enero y marzo del 2005 habían alcanzado un monto de US\$ 703 millones, mientras habían promediado casi US\$ 500 millones en los últimos dos trimestres del 2004.**

**Cuadro II.3 - Condiciones de los nuevos fondos recibidos por el SPNF - II trimestre de 2005**

	MONTO TOTAL (millones US\$)	PLAZO MÁXIMO (años)	VIDA PROMEDIO (años)	TASA VARIABLE (spread sobre Libor)		TASA FIJA	
				Min	Máx	Min	Máx
<b>Matrices y filiales</b>	87	5,8	0,7	0%	3%	5%	8%
<b>Otros acreedores</b>	83	8,9	3,3	0%	4%	5%	12%

(\*) Los datos de plazo, vida promedio y tasas de intereses corresponden a préstamos mayores o iguales al equivalente de US\$ 1 millón.

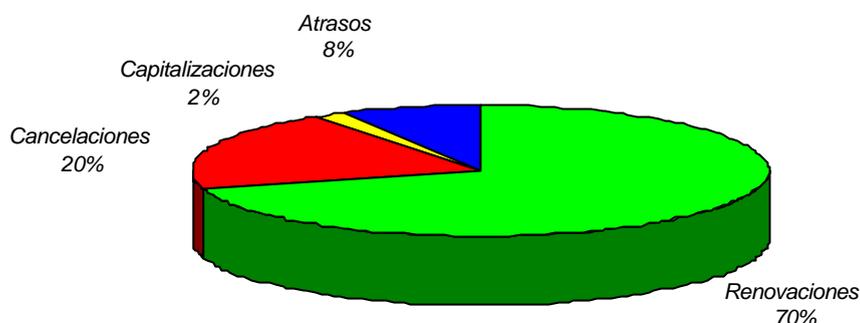
Las condiciones financieras pactadas para los nuevos préstamos ingresados en el segundo trimestre de 2005 mostraron que las tasas anuales nominales convenidas se ubicaron entre el 5% y 12% cuando se pactó una tasa fija; y en el caso de préstamos a tasa variable, el spread máximo sobre la LIBOR llegó al 4%. Por su parte, aunque existieron operaciones a plazos de 5,8 años con empresas del mismo grupo y a 8,9 años con otros acreedores, la vida promedio del total se ubicó en 1,6 años.

En relación con **la atención de los vencimientos de deuda financiera**, el SPNF renovó el 70% (US\$ 1.268 millones) de los US\$ 1.806 millones que totalizaron en el segundo trimestre de 2005, los vencimientos de principal correspondientes a títulos de deuda y préstamos financieros. Asimismo, se cancelaron en forma efectiva US\$ 363

<sup>8</sup> Mediante Comunicación "A" 4415 y su complementaria "A" 4443, el Banco Central dio a conocer ciertos requisitos que deben verificarse para que una operación pueda ser liquidada en el mercado de cambios como cobro anticipado de exportaciones o un préstamo de prefinanciación de exportaciones –ya sea local o externo-. Los requisitos se refieren básicamente a la necesidad de contar con documentación que asegure la concreción de futuras exportaciones dentro de un plazo, determinado por el tipo de producto exportado, desde la liquidación de la operación.

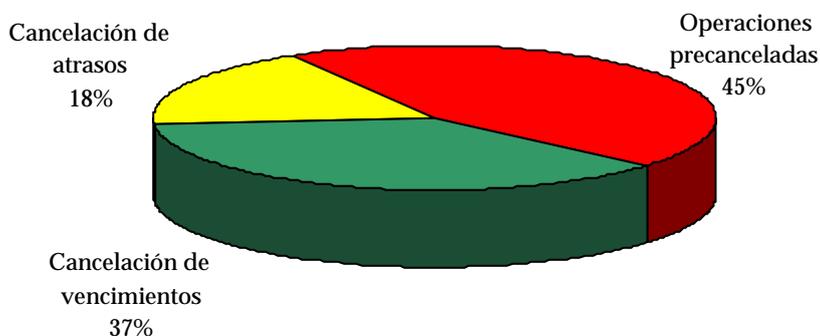
millones (20%) y existió un 2% de los mismos que fueron capitalizados y/o condonados (US\$ 32 millones). El monto de incumplimientos ascendió a US\$ 141 millones (8%), quedando establecido el nuevo mínimo de la serie por cuarto trimestre consecutivo.

**Gráfico II.5.- Atención de vencimientos de capital - SPNF  
II trimestre 05**



El monto total de cancelaciones brutas de principal de préstamos financieros y emisiones de títulos de deuda, ascendió a US\$ 974 millones en el segundo trimestre de 2005<sup>9</sup>. Las precancelaciones de deuda representaron el 45% de dicho valor (US\$ 435 millones), siendo financiadas totalmente con fondos propios, mientras que los pagos correspondientes a vencimientos del período (US\$ 363 millones) representaron otro 37%. El restante 18% (US\$ 176 millones) se destinó a pagos de atrasos de principal.

**Gráfico II.6. - Cancelaciones brutas de deuda financiera - SPNF**



Las empresas del mismo grupo fueron **el tipo de acreedor** con mayor incremento en sus acreencias (US\$ 567 millones), a partir de su elevada participación en el crecimiento de la deuda por exportaciones (US\$ 604 millones) y por utilidades y dividendos distribuidos pendientes de transferencia (US\$ 257 millones), que fueron parcialmente compensadas por la disminución de sus acreencias por préstamos financieros (US\$ 376 millones). **Este incremento implicó una reversión del comportamiento de los dos trimestres anteriores, en los cuales este conjunto de acreedores había promediado una caída de US\$ 930 millones.**

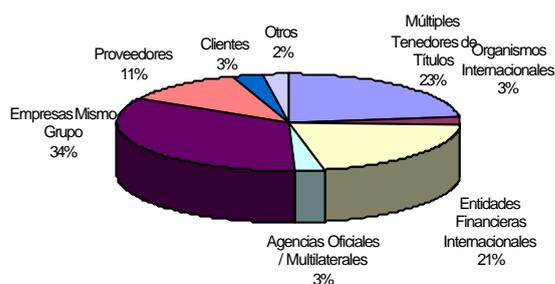
<sup>9</sup> Se incluye cancelaciones realizadas con acceso al mercado de cambios o utilizando fondos propios en el exterior.

Asimismo, como consecuencia del crecimiento de la deuda externa por importaciones de bienes, también aumentaron en US\$ 150 millones las obligaciones externas del SPNF con proveedores del exterior. En tanto que en el trimestre, no se observó la habitual declinación en la exposición de las entidades financieras internacionales, ya que otorgaron nuevos financiamientos de exportaciones por US\$ 329 millones, compensando la reducción de sus acreencias por otros tipos de deuda.

**Gráfico II.7 - Deuda externa del SPNF por tipo de acreedor - Variación y Composición al 30.06.05**

(en millones de dólares)

	31/03/2005	30/06/2005	Variación
<b>TOTAL</b>	<b>45.933</b>	<b>46.570</b>	<b>637</b>
<b>Empresas Mismo Grupo</b>	<b>15.217</b>	<b>15.784</b>	<b>567</b>
<b>Múltiples Tenedores de Títulos</b>	<b>10.960</b>	<b>10.892</b>	<b>-69</b>
<b>Entidades Financieras Internacionales</b>	<b>9.599</b>	<b>9.618</b>	<b>19</b>
<b>Proveedores</b>	<b>5.173</b>	<b>5.323</b>	<b>150</b>
<b>Organismos Internacionales</b>	<b>1.248</b>	<b>1.282</b>	<b>34</b>
<b>Agencias Oficiales / Multilaterales</b>	<b>1.298</b>	<b>1.266</b>	<b>-32</b>
<b>Clientes</b>	<b>1.260</b>	<b>1.270</b>	<b>10</b>
<b>Otros</b>	<b>1.177</b>	<b>1.136</b>	<b>-41</b>

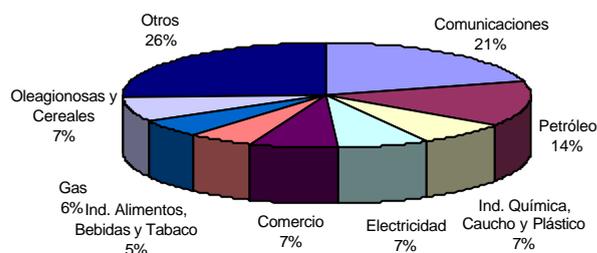


La **apertura por sector de actividad** del deudor no mostró variaciones significativas entre marzo y junio 2005, salvo el crecimiento del sector oleaginosas y cerealeras (US\$ 715 millones) a partir del financiamiento de exportaciones. Entre aquellos que redujeron su deuda se destacan los sectores petróleo (US\$ 123 millones) y gas (US\$ 39 millones).

**Gráfico II.8 - Deuda externa del SPNF por sector de actividad económica - Variación y Composición al 30.06.05**

(en millones de dólares)

	31/03/2005	30/06/2005	Variación
<b>TOTAL</b>	<b>45.933</b>	<b>46.570</b>	<b>637</b>
<b>Comunicaciones</b>	<b>9.633</b>	<b>9.673</b>	<b>41</b>
<b>Petróleo</b>	<b>6.617</b>	<b>6.494</b>	<b>-123</b>
<b>Ind. Química, Caucho y Plástico</b>	<b>3.370</b>	<b>3.375</b>	<b>4</b>
<b>Electricidad</b>	<b>3.398</b>	<b>3.385</b>	<b>-12</b>
<b>Comercio</b>	<b>3.189</b>	<b>3.171</b>	<b>-17</b>
<b>Ind. Alimentos, Bebidas y Tabac</b>	<b>2.498</b>	<b>2.521</b>	<b>23</b>
<b>Gas</b>	<b>2.640</b>	<b>2.601</b>	<b>-39</b>
<b>Oleaginosas y Cereales</b>	<b>2.610</b>	<b>3.325</b>	<b>715</b>
<b>Otros</b>	<b>11.978</b>	<b>12.024</b>	<b>46</b>



Con referencia a la **estructura de tasas de interés** de la deuda externa del SPNF al 30 de junio de 2005, los pasivos que devengaban tasa fija continuaron aumentando su participación totalizando el 41% de los mismos, en detrimento de aquellas que lo hacían a tasa variable, que disminuyeron al 29%. Las obligaciones que no pagaban intereses representaban el restante 30%.

Las tasas nominales anuales promedio en el caso de las operaciones a tasa variable se ubicaban al 30.06.05 en el orden de 7,1% (346 puntos básicos sobre la LIBOR en dólares a seis meses), explicándose la pequeña disminución por una baja de la tasa de referencia. Por su parte, la tasa promedio abonada por las obligaciones externas a tasa fija se ubicó en torno al 8%, manteniéndose en el nivel del período anterior.

La estructura indicada y las tasas pagadas implican una tasa promedio por la deuda que devenga intereses, en torno al 7,6% anual. Si se considera el total de la deuda del sector, devengue o no intereses, la tasa de interés implícita se situó aproximadamente en el 5,3% nominal anual.

### **III. La deuda externa del sector privado financiero**

La reducción en el segundo trimestre de 2005 de US\$ 721 millones en la deuda externa del sector financiero, obedeció principalmente a las reducciones en los saldos adeudados por líneas de crédito y saldos de corresponsales (US\$ 530 millones) y capitalizaciones de deuda (US\$ 104 millones). **Aproximadamente el 60% de esta disminución, estuvo asociada al registro de compensaciones de activos y pasivos externos entre una entidad financiera oficial y sus filiales y sucursales en el exterior.**

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

	II TRIM 05
TOTAL	-721
Variación neta de Líneas de Crédito y Saldos de Corresponsales	-530
Capitalización / Condonación	-104
Cancelaciones neta de deuda financiera	-52
Variación neta deuda por op. contado a liquidar / a término	-16
Variación tipo de pase (incluye efecto Pesificación)	1
Capitalización de intereses	0
Variación atrasos de intereses	1
Otros	-21

La desagregación por tipo de deuda mostró que la disminución estuvo explicada principalmente por la caída de las líneas de crédito bancarias financieras (US\$ 648 millones); seguida por las otras deudas financieras (US\$ 68 millones) y los títulos de deuda (US\$ 28 millones). Por su parte, se registraron leves aumentos en la deuda por las líneas de crédito bancarias comerciales (US\$ 15 millones) y la deuda por depósitos de no residentes (US\$ 9 millones)

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

	31/03/2005	30/06/2005	VARIACIÓN
TOTAL	6.033	5.312	-721
Deuda Financiera	5.734	4.999	-735
Títulos de deuda	2.515	2.487	-28
Depósitos	80	89	9
Líneas de crédito bancarias financieras	1.985	1.337	-648
Otras Deudas Financiera	1.154	1.086	-68
Líneas de crédito bancarias comerciales	245	260	15
Deuda por importación de bienes	32	30	-2
Deuda por servicios	22	23	1

Por último, con referencia a la **estructura de tasas**, se registró un aumento porcentual de las obligaciones que devengaban tasa fija (63%). La tasa fija promedio nominal del stock al 30.06.05, se situó en el 4,2%, en tanto que la tasa promedio variable fue de 7,1% (346 puntos básicos sobre la LIBOR en dólares a seis meses).

#### **IV. Estructura de vencimientos de la deuda externa del sector privado**

La deuda de carácter exigible<sup>10</sup> totalizó US\$ 15.486 millones al 30.06.05 y representó el 30% de la deuda externa del sector privado, correspondiendo US\$ 13.382 millones a capital y US\$ 2.104 millones a intereses vencidos no pagados.

La vida promedio remanente de las obligaciones externas del sector privado se ubicó en torno a los 1,92 años, mostrando una contracción de casi 5 meses respecto al trimestre anterior. La deuda del SPNF registró un valor que se situaba en 1,71 años, en tanto que el SPF, registró una vida promedio de 3,79 años.

**Cuadro IV.1. - Perfil de vencimientos de capital del sector privado al 30.06.2005**  
(en millones de dólares)

	Total Deuda	Capital exigible (*)	Intereses vencidos impagos	III TRIM 2005	IV Trim 2005	Total 2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 y más
<b>NO FINANCIERO</b>	<b>46.570</b>	12.846	2.077	6.873	5.555	12.428	4.312	3.708	2.611	2.196	1.696	1.079	1.354	2.263
<b>FINANCIERO</b>	<b>5.312</b>	136	27	725	320	1.045	914	340	652	389	505	286	327	690

(\*) 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".

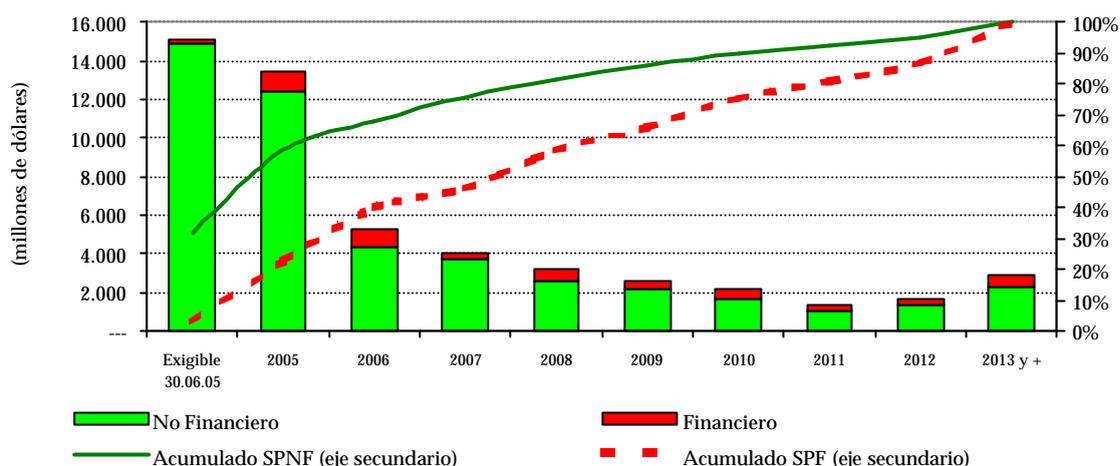
La deuda exigible del SPF a fines de junio consistía de US\$ 136 millones de capital y US\$ 27 millones de intereses vencidos, principalmente como consecuencia de las tenencias de acreedores que aún no ingresaron en los acuerdos de refinanciación acordados e implementados por las entidades financieras con sus acreedores externos.

Por su parte, el SPNF registró una disminución en el monto total de deuda exigible (US\$ 416 millones) respecto a los valores de marzo de 2005, ubicándose en US\$ 15.323 millones (33% de los pasivos externos totales del sector). Esta cifra se componía de US\$ 13.246 millones correspondientes a principal y US\$ 2.077 millones de intereses vencidos impagos.

Asimismo, los vencimientos de capital del SPNF estimados para los últimos seis meses de 2005 y primer trimestre de 2006, totalizaron un monto de US\$ 14.863 millones, aproximadamente el 32% de la deuda pendiente al 30.06.05.

<sup>10</sup> 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 esa fecha en procesos de reestructuración en distintas etapas de negociación e implementación de acuerdos con los acreedores externos.

**Gráfico IV.1. - Estructura de vencimientos de capital del sector privado**



Con relación a los vencimientos exigibles y los vencimientos a operar en los próximos 12 meses de la fecha relevada del SPNF, cabe efectuar una desagregación de las obligaciones considerando las obligaciones con matrices, las operaciones de importación en cuenta corriente, y el financiamiento comercial de exportaciones.

Los vencimientos de las obligaciones con las matrices y/o filiales del sector, representaban el 33% de la deuda exigible y el 47% de los vencimientos de los siguientes doce meses, respectivamente. Por otra parte, la deuda por importaciones de bienes en cuenta corriente con otros acreedores, que mayormente tienen carácter rotatorio, lo que implica que el acreedor suele mantener su nivel de exposición por este tipo de pasivos, cubría un 10% de la deuda exigible y 17% de los vencimientos hasta el 30.06.05. Finalmente, la deuda por anticipos y prefinanciamientos de exportaciones de bienes, cuya cancelación se concreta mediante la aplicación de las divisas generadas por futuros embarques de bienes, totalizaban otro 5% y 12%, respectivamente.

**Cuadro IV.2. - Deuda exigible al 30.06.05 y vencimientos de capital del SPNF hasta el 31.06.06**

(en millones de dólares)

	Deuda exigible			Vencimientos de Capital				
	Intereses	Capital	TOTAL	III TRIM 05	IV TRIM 05	I TRIM 06	II TRIM 06	TOTAL
<b>PRIVADO NO FINANCIERO</b>	<b>2.077</b>	<b>13.246</b>	<b>15.323</b>	<b>6.873</b>	<b>5.555</b>	<b>1.500</b>	<b>911</b>	<b>14.839</b>
Deuda externa con matrices y filiales	443	4.567	5.010	3.084	2.923	736	277	7.020
Deuda por importaciones	11	1.485	1.496	1.203	483	119	59	1.864
Deuda por exportaciones	22	108	130	487	619	20	6	1.133
Otras deudas	410	2.974	3.383	1.393	1.821	597	212	4.023
Deuda externa con otros acreedores en cta. cte. para importación de bs.	9	1.454	1.463	1.566	771	67	72	2.475
Financiamientos de otras operaciones de importación	51	280	332	57	46	40	47	189
Deuda externa por anticipos y prefinanciación de exportaciones	14	757	772	897	653	151	96	1.797
Otras operaciones	1.559	6.187	7.747	1.269	1.163	506	419	3.358