

La deuda externa del sector privado 2001-2003

-Estadísticas del relevamiento de deuda implementado por el Banco Central¹-

Resumen ejecutivo

- ✓ *El total relevado de la deuda externa del sector privado ascendió a US\$ 60.364 millones al 31.12.2003², de los cuales US\$ 51.025 millones (85%) correspondieron al sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 9.338 millones (15%) al sector privado financiero (SPF).*
- ✓ *La elevada concentración en un conjunto relativamente pequeño de deudores, constituye una de las características de las obligaciones externas del sector privado a lo largo de los dos últimos años. A fines de 2003, sobre un total de 9.000 declarantes, los 30 mayores deudores del SPNF acumulaban el 45% de los pasivos externos del sector, y los primeros 300, el 86%.*
- ✓ *En el bienio 2002-2003, la reducción de la deuda externa del sector privado fue del orden de US\$ 17.230 millones, un 22% del valor registrado a fines de 2001. La contracción del endeudamiento externo declarado por el SPNF alcanzó US\$ 10.170 millones (17% de la deuda del SPNF al 31.12.01), mientras que las obligaciones externas del SPF se redujeron en US\$ 7.060 millones (43% de la deuda inicial del sector). La reducción en el monto adeudado ha tenido lugar en todas las modalidades de endeudamiento del sector privado.*
- ✓ *Las capitalizaciones y/o condonaciones de deuda ascendieron en el bienio a un total de US\$ 7.135 millones, siendo una de las principales causas de la reducción de la deuda externa privada.*
- ✓ *La utilización de fondos propios en el exterior del SPNF, para la cancelación de sus compromisos externos, alcanzó US\$ 3.735 millones en los últimos dos años, constituyéndose en el segundo factor de importancia en la reducción de la deuda externa del sector. Este mecanismo fue usado en forma bastante uniforme con un valor que rondó los US\$ 450 millones trimestrales.*
- ✓ *El fuerte aumento en las compras externas de bienes registrado durante el año 2003 (54% respecto al año anterior) en el marco de la sostenida recuperación del nivel de actividad económica del país, no estuvo acompañado por una mayor utilización neta del crédito externo por importaciones.*
- ✓ *La deuda externa privada a fines de diciembre de 2003 representó 1,8 veces el valor de las exportaciones anuales de bienes y servicios (2,5 a fines de 2001) y 4,3 veces el valor de las reservas internacionales del BCRA (5,3 a fines de 2001).*

¹ El relevamiento de la deuda externa del sector privado fue implementado por Comunicación "A" 3602 del 07.05.2002.

² Los datos de deuda externa del sector privado difieren de los publicados por el INDEC en las estimaciones del balance de pagos y de la posición de inversión internacional, debido a diferencias metodológicas en cuanto a cobertura y exposición de las cifras.

I. Introducción

En el marco de la política cambiaria impulsada por el Gobierno Nacional en 2002, este Banco Central encaró la implementación de un conjunto de regímenes informativos con el objetivo de disponer de una adecuada cobertura de datos para la toma de decisiones en materia cambiaria y para el control del cumplimiento de las normas dictadas. En ese contexto, se resolvió la instrumentación de un sistema que permitiera contar con datos sobre el volumen, la evolución y las principales características de los pasivos externos del sector privado, tanto del sector financiero como del no financiero.

Las obligaciones externas relevadas abarcan el principal adeudado y los intereses vencidos impagos a la fecha informada³, correspondientes a la totalidad de los pasivos con no residentes, incluso los adeudados a matrices y filiales, ya sean de carácter comercial por importaciones de bienes y servicios, o por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, como por los restantes compromisos de carácter financiero.

Los datos surgen de las declaraciones de deuda presentadas por los deudores. Las definiciones y criterios adoptados en la recopilación y exposición de los datos, y los ajustes adicionales que han sido incorporados⁴, que condicionan la interpretación de las cifras presentadas, se explicitan en el anexo I.

El objetivo de este trabajo es presentar los resultados a fines del año 2003 –y su evolución a partir de fines del año 2001- de las series estadísticas que surgen del relevamiento efectuado⁵. Estos datos serán actualizados trimestralmente a partir de esta presentación.

En la siguiente sección, se presentan los datos generales sobre el nivel y la evolución de las obligaciones con el exterior del sector privado financiero y no financiero en el bienio 2002-2003, y se señalan algunas relaciones macroeconómicas y comparaciones con otros países de la región.

En la sección III, se comentan distintas características de la estructura del endeudamiento externo del sector privado no financiero (SPNF) al 31.12.03, como ser la desagregación por tipo de acreedor, tipo de deuda, moneda, sector de actividad, grado de concentración, estructura de tasas y el costo de endeudamiento. En la sección IV se explican las variaciones registradas en el stock de la deuda externa del SPNF desde fines de 2001 hasta diciembre de 2003.

Por su parte, en las secciones V y VI se explican para la deuda externa del sector privado financiero (SPF), las mismas variables expuestas en las secciones III y IV.

Por último, en la sección VII, se muestra la estructura de vencimientos de la deuda externa del sector privado total (financiero y no financiero).

³ No se incluyen los intereses devengados no vencidos.

⁴ En especial, en relación con el tratamiento de los pasivos de entidades financieras liquidadas (incorporados a las cifras de diciembre de 2001 por un total de US\$ 1.233 millones y no registrados en fechas posteriores), y la falta de actualización de las declaraciones de deuda por parte de los deudores.

⁵ Los datos son de carácter provisorio y se encuentran en proceso de revisión. La información correspondiente a marzo de 2002, no fue relevada por razones operativas.

II. Las obligaciones con el exterior del sector privado

El total relevado de la deuda externa del sector privado al 31.12.2003 ascendió a los US\$ 60.364 millones, de los cuales US\$ 51.025 millones (85%) correspondió al sector privado no financiero (SPNF)⁶ y US\$ 9.338 millones (15%) al sector privado financiero (SPF).

Al 31 de diciembre de 2001, primera fecha abarcada por el relevamiento efectuado, la deuda externa del sector se ubicaba en un nivel de US\$ 77.593 millones, de los cuales US\$ 61.195 millones eran adeudados por el SPNF y US\$ 16.398 millones por el SPF.

Esto implica que, en el bienio 2002-2003, se registró una reducción de la deuda externa del sector privado del orden de los US\$ 17.230 millones, que representó el 22% del valor registrado a fines de 2001.

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

	31/12/2001	30/06/2002	30/09/2002	31/12/2002	31/03/2003	30/06/2003	30/09/2003	31/12/2003
TOTAL SECTOR PRIVADO	77.593	70.531	69.114	65.924	65.352	65.330	62.544	60.364
Sector No Financiero	61.195	57.613	56.265	53.547	53.156	53.259	51.892	51.025
Sector Financiero (2)	16.398	12.918	12.849	12.377	12.197	12.072	10.652	9.338

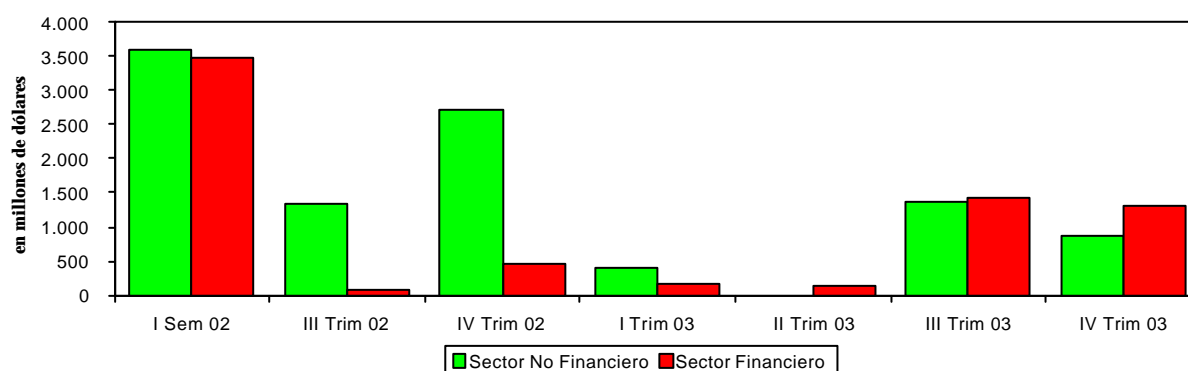
(1) Datos elaborados a partir de las declaraciones de los deudores realizadas en los relevamientos estadísticos del BCRA

(2) Se incluye a diciembre de 2001 pasivos de entidades liquidadas por 1.233 millones de dólares

Entre diciembre 2001 y diciembre 2003, el endeudamiento externo declarado por el SPNF se contrajo en US\$ 10.170 millones (17% de la deuda del SPNF al 31.12.01), mientras que las obligaciones externas del SPF se redujeron en US\$ 7.060 millones (43%).

Si bien el análisis de la reducción del endeudamiento externo de cada sector se realiza en apartados posteriores, se puede indicar en términos generales que existió en ambos sectores una reducción sostenida del nivel de deuda, con excepción en el segundo trimestre del año 2003 en el caso del SPNF. Más del 65% de la reducción indicada, tuvo lugar durante el año 2002.

Gráfico II.1. - Disminución de la deuda externa del sector privado

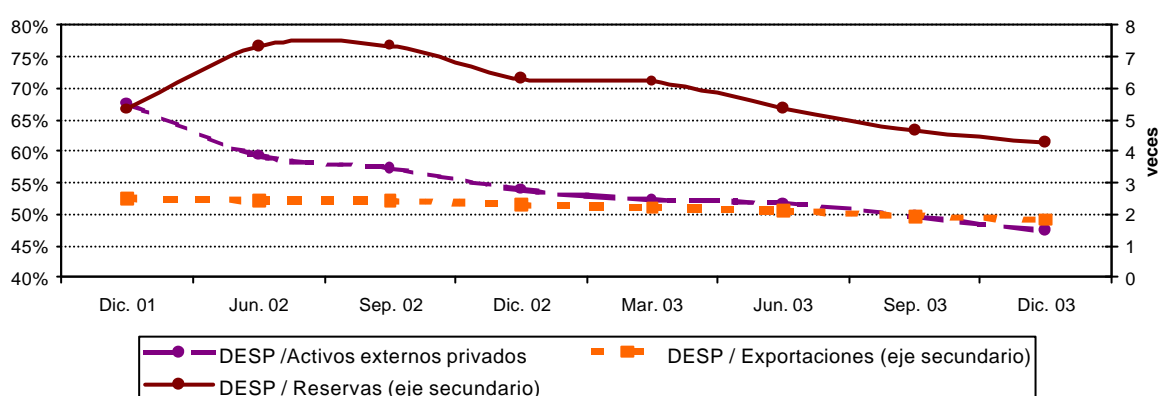


⁶ Esta estimación de deuda externa privada difiere del valor publicado en las Estimaciones del Balance de Pagos del Ministerio de Economía y Producción, debido al grado de cobertura y a que la serie informada en dicha publicación, no incluye las deudas con matrices y filiales del SPNF, que son computadas como parte de la inversión directa de no residentes en el país.

La reducción de los niveles de endeudamiento externo del sector privado, se reflejó en la tendencia de distintos indicadores que miden su importancia relativa respecto a los activos externos privados, las exportaciones anuales de bienes y servicios⁷ y las reservas internacionales de este Banco Central.

Estos indicadores muestran valores inferiores a fines de 2003 respecto al año 2001; aunque en relación con las reservas, se observó un incremento en los primeros meses de 2002 asociado a la fuerte reducción en el nivel de reservas internacionales, que luego se compensó a medida que la deuda privada cayó y las reservas se recompusieron hasta un nivel similar al existente a fines de 2001. Los restantes indicadores muestran una clara tendencia decreciente desde el inicio del período considerado.

Gráfico II.2. - Indicadores relativos de la deuda externa del sector privado (DESP)



La deuda externa privada a fines de diciembre de 2003 representó el 47% de los activos externos privados (68% a fines de 2001), 1,8 veces el valor de las exportaciones anuales de bienes y servicios (2,5) y 4,3 veces el valor de las reservas internacionales de este Banco Central (5,3).

En cambio, debido a los cambios en los precios relativos, la deuda externa privada en términos del producto bruto interno⁸ aumentó del 29% a fines del año 2001 al 74% a fines de 2002, para luego descender al 48% a fines del año 2003.

Cuadro II.2. - Indicadores comparados al 31 de diciembre de 2003

	Argentina	Brasil	Chile
Deuda externa privada (millones US\$)	60.364	123.439	38.843
Deuda externa privada/exportaciones bs y servicios	1,82	1,48	1,50
Deuda externa privada/reservas internacionales	4,28	2,50	2,45
Deuda externa privada/ PBI 2003 corriente (1)	48%	24%	47%

(1) ambas variables expresadas en moneda local

⁷ Los datos sobre activos externos privados y exportaciones de bienes y servicios, corresponden a las "Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional" publicadas por el Ministerio de Economía y Producción. En el caso de las exportaciones, se consideró la suma de los valores registrados en los últimos cuatro trimestres previos a la fecha de referencia.

⁸ Dadas las restricciones metodológicas para la medición del PBI en dólares corrientes, se considera la relación entre la deuda externa privada medida en moneda local al tipo de cambio promedio del mes de diciembre, y el producto bruto interno del año en moneda local a precios corrientes.

La comparación de los indicadores al 31.12.03 con los valores registrados en Brasil y Chile⁹, indica que a esa fecha, la deuda privada en Argentina implicaba un mayor peso en referencia a las exportaciones de bienes y servicios y las reservas internacionales. Por otra parte, el endeudamiento externo privado de Argentina representaba un porcentaje similar del PBI al registrado en Chile y el doble que en el caso de Brasil.

⁹ Datos publicados por los respectivos bancos centrales en el marco del Sistema Estándar de Divulgación de Datos del Fondo Monetario Internacional (FMI).

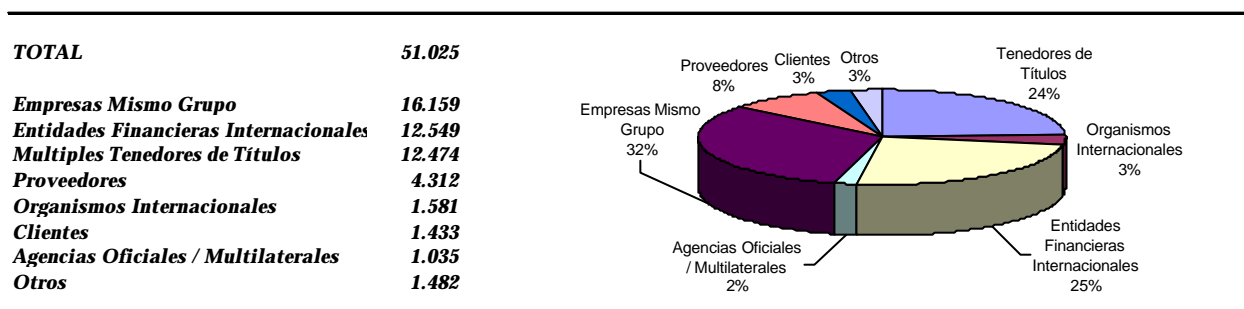
III. El endeudamiento externo del sector privado no financiero a fines de 2003

En esta sección se comenta brevemente algunas características de la estructura de la deuda externa del SPNF al 31.12.03. En particular, se presenta desagregaciones por tipo de acreedor, tipo de deuda, moneda y sector de actividad. Adicionalmente, se brinda información sobre el grado de concentración de las obligaciones y la estructura de tasas.

i) por tipo de acreedor

La composición por acreedor del endeudamiento externo del SPNF muestra que **las “matrices y filiales” (con acreencias por aproximadamente US\$ 16.200 millones) constituyeron la principal categoría por tipo de acreedor**, lo que equivalía a casi un tercio del total. Las “entidades financieras internacionales” y “múltiples tenedores de títulos”¹⁰, con US\$ 12.500 millones de deuda cada uno, le siguieron en importancia, representando cada categoría un cuarto del endeudamiento. Los proveedores del exterior se ubicaron en cuarto lugar con alrededor de US\$ 4.300 millones. Por su parte, los “organismos internacionales”¹¹ y las “agencias oficiales de crédito” representaron en conjunto alrededor de 5% del total.

Gráfico III.1. - Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero al 31.12.03 - por tipo de acreedor
(en millones de dólares)



ii) por tipo de deuda

Aproximadamente las **tres cuartas partes de la deuda externa del SPNF (US\$ 37.221 millones) estuvieron constituidas por obligaciones de carácter financiero**, entre las cuales US\$ 13.983 millones estaban instrumentados mediante títulos de deuda (obligaciones negociables, bonos y papeles comerciales).

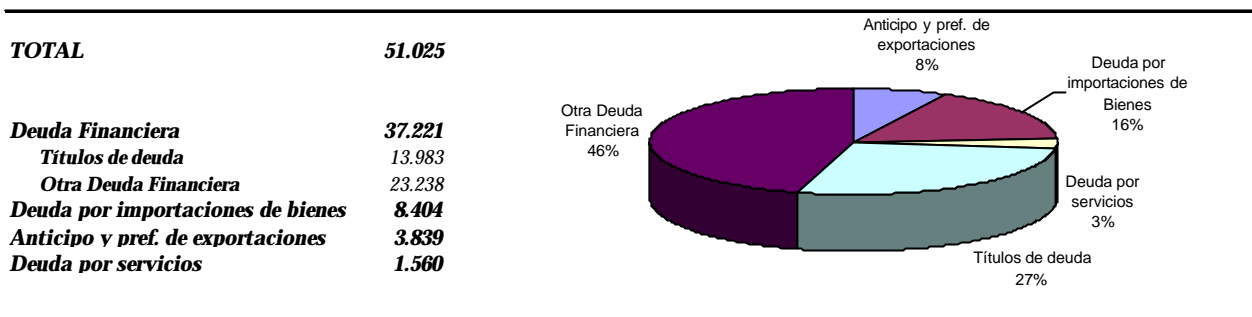
Los US\$ 13.804 millones remanentes correspondieron a financiaciones comerciales, que se distribuyeron de la siguiente manera: 61% de deudas por la importación de bienes (US\$ 8.404 millones), 28% por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes (US\$ 3.839

¹⁰ En el marco del relevamiento es necesario identificar al tenedor de títulos de deuda cuando el mismo posea la totalidad de la emisión. En los restantes casos, es posible consignar la categoría “múltiples tenedores de títulos”, debiéndose indicar el porcentaje de los mismos que son no residentes.

¹¹ En la categoría “organismos internacionales” se incluyen los financiamientos otorgados directamente por las agencias de dichos organismos -Corporación Financiera Internacional (CFI) y Corporación Iberoamericana de Inversiones (CII)- y los préstamos concedidos por instituciones financieras que participan en los proyectos financiados por dichas agencias, a los que suele denominarse como “bancos participantes”.

millones), y el restante 11% correspondió a deudas por servicios prestados por no residentes (US\$ 1.560 millones).

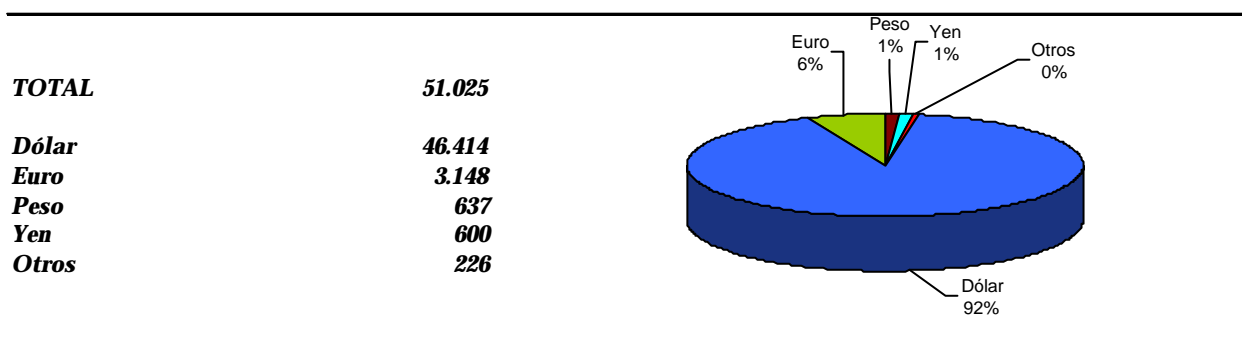
Gráfico III.2. - Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero al 31.12.03 - por tipo de deuda
(en millones de dólares)



iii) por tipo de moneda

La distribución entre monedas del endeudamiento externo del SPNF mostró una **preponderancia casi absoluta de la deuda expresada en dólares estadounidenses**, que abarcó el 92% del total. Un 6% de la deuda estaba contraída en euros por un monto equivalente a US\$ 3.148 millones (EUR 2.492 millones). Otros sendos 1%, equivalentes a un monto aproximado de US\$ 600 millones, fueron cubiertos por la deuda expresada en pesos argentinos (ARS 1.851 millones) y en yenes (JPY 64.520 millones).

Gráfico III.3. - Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero al 31.12.03 - por moneda
(en millones de dólares)



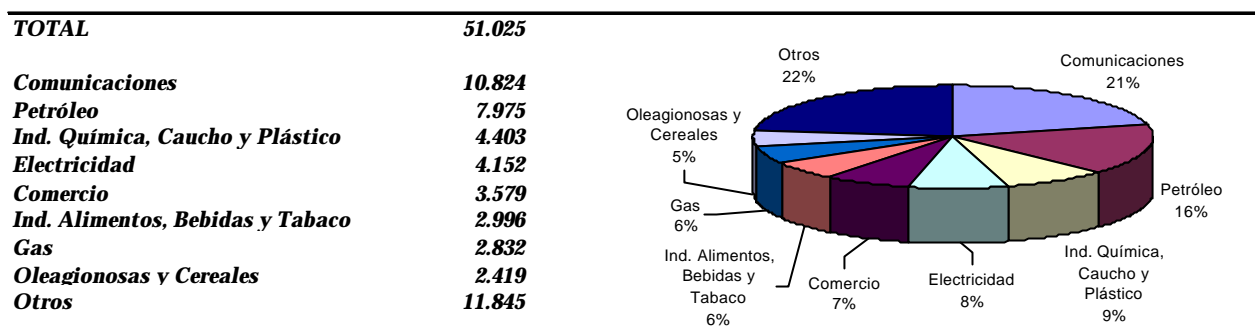
iv) por sector de actividad económica

Más de la mitad de la deuda externa del sector se concentró en los primeros cuatro sectores de actividad económica que acumularon los mayores montos adeudados al exterior. Estos sectores fueron: comunicaciones (US\$ 10.824 millones), petróleo (US\$ 7.975 millones), industria química, caucho y plástico (US\$ 4.403 millones) y generación, transporte y distribución de electricidad (US\$ 4.152 millones).

Si se agregan los sectores comercio (US\$ 3.579 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 2.996 millones), extracción, transporte y distribución de gas (US\$ 2.832 millones) y oleaginosos y

cereales (US\$ 2.419 millones), **las firmas pertenecientes a los ocho sectores mencionados, acumularon alrededor del 78% de la deuda externa del SPNF.**

Gráfico III.4 - Obligaciones con el exterior del SPNF al 31.12.03 - por sector de actividad económica
(en millones de dólares)



v) grado de concentración

La alta concentración en un conjunto relativamente pequeño de empresas declarantes constituye una característica de las obligaciones externas del sector privado no financiero. Esta concentración se mantuvo a lo largo de todo el período analizado. Los 30 mayores deudores acumulaban el 45% de los pasivos externos del SPNF y los primeros 300, el 86% del total, sobre un total de 9.000 declarantes.

Cuadro III.1.- Nivel de concentración de la deuda externa del SPNF
(en millones de dólares)

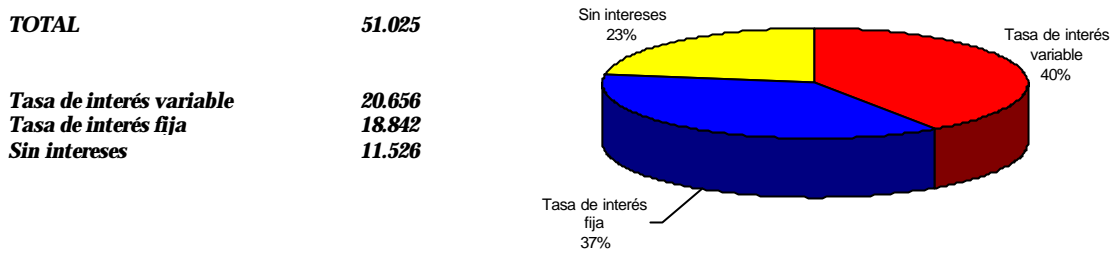
Primeros 30 deudores	45%
Primeros 50 deudores	56%
Primeros 100 deudores	71%
Primeros 300 deudores	86%
Primeros 500 deudores	91%
Primeros 1000 deudores	96%

Si se consideran las empresas privatizadas en la década de los noventa, los pasivos externos de las mismas representaron a diciembre de 2003 el 31% del total adeudado por SPNF. Esta relación se mantuvo en el mismo nivel a lo largo del período cubierto por el relevamiento.

vi) estructura de tasas de interés

La estructura de tasas de interés de la deuda externa del SPNF al 31.12.03 se componía de la siguiente manera: **el 40% de la deuda devengaba intereses sobre la base de alguna tasa variable –mayormente LIBOR-, el 37% de la deuda lo hace sobre la base de una tasa fija y el restante 23%, que correspondía principalmente a deudas comerciales por importaciones y anticipos de exportaciones, no abonaba intereses.**

Gráfico III.5. - Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero al 31.12.03 - estructura de tasas
(en millones de dólares)



En referencia con el costo del endeudamiento del sector, puede indicarse que la tasa promedio abonada por las operaciones pactadas a tasa fija se ubicaba al 31.12.03 en el orden del 8,7% anual. En tanto que las operaciones que devengaban de acuerdo a tasas variables pagaban en promedio el 4,75% anual a fines de 2003, implicando que el spread promedio sobre la LIBOR en dólares a seis meses se ubicaba en término de los 350 puntos básicos.

La tasa nominal promedio abonada por la deuda que devenga intereses a fines de 2003, se situó en el orden del 6,8% anual. Considerando el total de la deuda, devengue o no intereses, la tasa implícita nominal a fines del año 2003 era del orden de 5,25% anual. Es decir, un servicio anual de intereses de US\$ 2.700 millones aproximadamente.

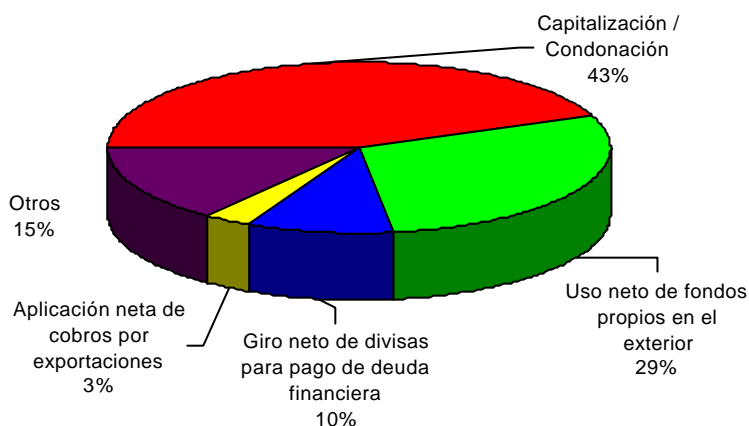
IV. Las variaciones del endeudamiento externo del SPNF en el bienio 2002-2003

En esta sección se analizará, desde distintos enfoques, la reducción de US\$ 10.170 millones registrada en la deuda externa del SPNF en el bienio 2002-2003. En primer lugar, se focalizará el análisis desde el punto de vista de los mecanismos o carriles que adoptaron las variaciones de la deuda, y luego se comentarán las variaciones en los endeudamientos por tipo de deuda, tipo de acreedor y sectores de actividad económica.

i) por conceptos de variación

Los principales mecanismos a través de los cuales tuvo lugar la caída de la deuda externa del SPNF fueron la capitalización y/o condonación de pasivos por parte de los acreedores, la utilización neta de fondos propios en el exterior para abonar las obligaciones existentes y el pago neto de deudas financieras mediante el giro de divisas desde el país. Este último mecanismo sólo ha sido significativo durante el año 2003, en la medida que este Banco Central flexibilizó las restricciones normativas existentes en la materia.

Gráfico IV.1. - Principales mecanismos de reducción de la deuda externa del SPNF (*)



(*) Se incluyen sólo aquellos conceptos que en términos netos implicaron una reducción de la deuda externa del SPNF.

Por otra parte, en adición a los elementos señalados, **han existido otros mecanismos que colaboraron en la reducción de la deuda medida en dólares estadounidenses, como ser la aplicación neta de anticipos y prefinanciamientos de exportaciones. En sentido contrario, entre los factores que aumentaron el endeudamiento, se destacó la acumulación de intereses vencidos impagos.**

En el cuadro IV.1 se presenta una apertura de los distintos mecanismos utilizados en la relación con el exterior, que implicaron variaciones en la deuda externa del sector¹². En este sentido, resulta conveniente aclarar que los conceptos “aplicación neta de cobros de exportaciones” o “giro netos de divisas por 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 por pago de importaciones de bienes según el tipo de operación referido, sin considerar dentro de estas categorías, otros efectos como ser las

¹² En esta sección se ha optado por priorizar el mecanismo que causa la variación sobre el tipo de deuda involucrada o el tipo de acreedor; es decir, la categoría “uso neto de fondos propios en el exterior”, por ejemplo, comprende el uso de dicha modalidad independiente si la deuda cancelada era de carácter comercial o financiero.

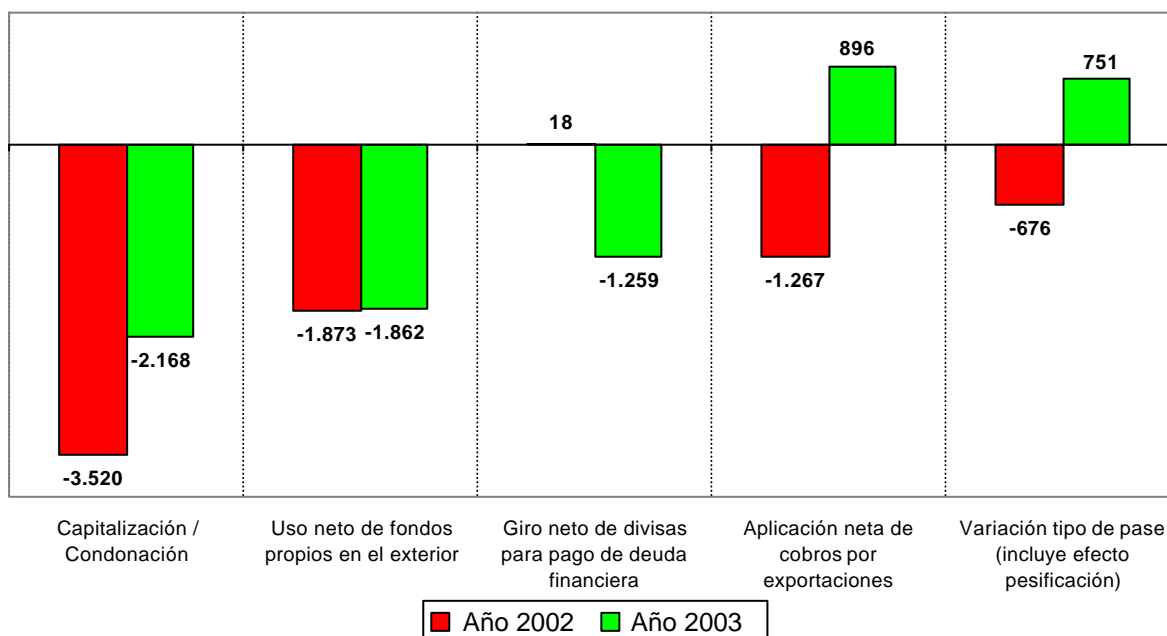
capitalizaciones de estas deudas o el uso de fondos propios para cancelar estos tipos de endeudamiento.

Cuadro IV.1. - Mecanismos de variación de deuda externa del sector privado no financiero
(en millones de dólares)

	I SEM 02	III TRIM 02	IV TRIM 02	I TRIM 03	II TRIM 03	III TRIM 03	IV TRIM 03	TOTAL
TOTAL	-3.583	-1.348	-2.717	-392	103	-1.366	-867	-10.170
Capitalización / Condonación	-1.570	-373	-1.577	-329	-599	-616	-625	-5.688
Uso neto de fondos propios en el exterior	-873	-534	-466	-629	-358	-432	-444	-3.735
Giro neto de divisas para pago de deuda financiera	6	-18	30	-22	-290	-575	-372	-1.241
Aplicación neta de cobros por exportaciones	-345	-271	-651	-33	783	119	26	-371
Variación tipo de pase (incluye efecto pesificación)	-777	-68	169	153	181	122	295	75
Giro neto de divisas para pago de importaciones	-407	-265	-154	544	232	215	383	547
Variación neta deuda por servicios	174	-35	14	170	-74	81	-27	304
Capitalización de intereses	158	93	47	36	35	61	51	481
Acumulación de intereses vencidos impagos	307	220	206	224	136	151	138	1.382
Otros	-256	-95	-335	-507	55	-492	-294	-1.923

El cuadro anterior muestra que, aunque las tres cuartas partes de la disminución (US\$ 7.650 millones) se concentraron durante el año 2002, la tendencia declinante ha sido estable a lo largo de los distintos subperíodos, con excepción del segundo trimestre de 2003 donde muestra un incremento poco significativo. Adicionalmente, el cuadro nos permite observar cómo ha variado la importancia relativa e incluso el sentido de algunos de los mecanismos señalados a lo largo del tiempo.

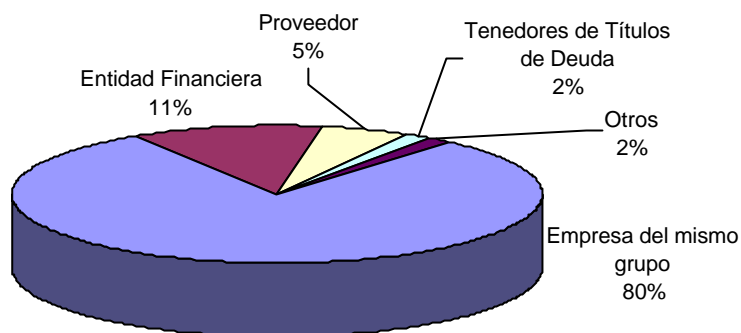
Gráfico IV.2. - Impactos anuales de los mecanismos de variación



Las capitalizaciones y/o condonaciones de deuda ascendieron a un total de US\$ 5.700 millones y se han mantenido como la principal causa de la reducción a lo largo de toda la serie, aunque su importancia relativa se reduce en el año 2003, ya que el valor acumulado cayó en un 38% respecto al año previo.

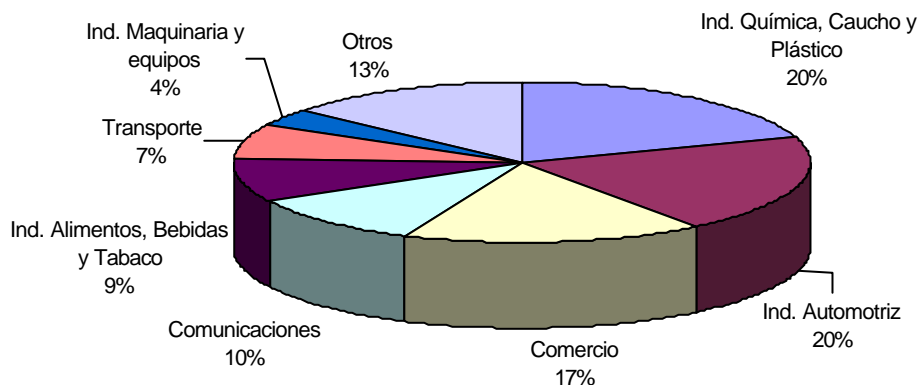
Las capitalizaciones o condonaciones de deudas otorgadas por las empresas del mismo grupo (matrices, filiales, sucursales, etcétera) representaron el 80% del total con un monto acumulado de aproximadamente US\$ 4.560 millones. La quinta parte restante surgió principalmente de las quitas aceptadas por entidades financieras (12%), proveedores (5%) y tenedores de títulos de deuda (2%) en el marco de procesos de reestructuración.

Gráfico IV.3. - Capitalizaciones y/o Condonaciones (tipo de acreedor)



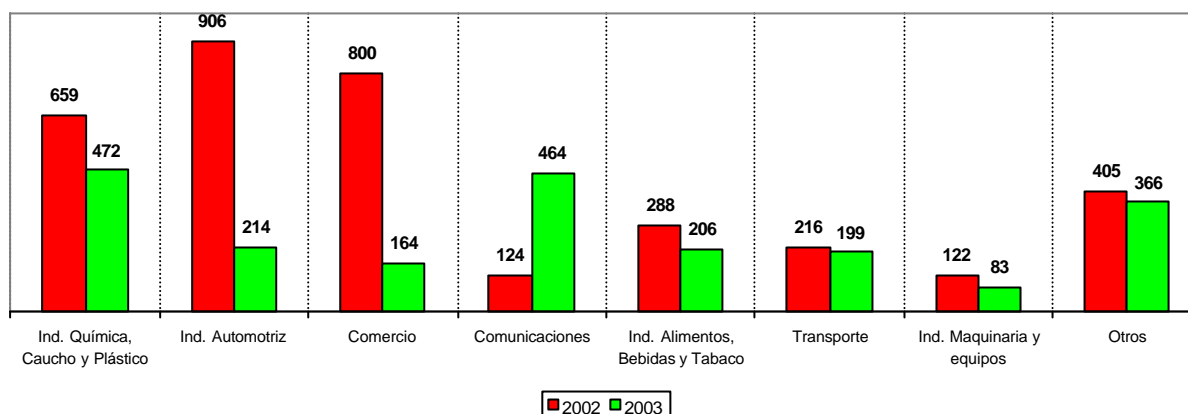
La apertura por sector de actividad económica mostró que **las industrias química, caucho y plástico, y automotriz (incluyendo los autopartistas) han sido las principales beneficiarias de las capitalizaciones y/o condonaciones**, ya que han totalizado US\$ 1.131 millones y US\$ 1.120 millones, respectivamente, cubriendo cada una el 20% del total. Posteriormente, se ubicaron los sectores comercio (US\$ 964 millones), comunicaciones (US\$ 588 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 495 millones), transporte (US\$ 415 millones) y maquinaria y equipos (US\$ 205 millones), quedando repartidos los restantes US\$ 771 millones entre los otros sectores de la economía sin que ninguno superase el 2% del total.

Gráfico IV.4. - Capitalizaciones y/o Condonaciones (sector de actividad económica)



Sin embargo, la distribución temporal de las capitalizaciones y/o condonaciones ha diferido entre los distintos sectores. En los sectores automotriz y comercio, éstas se concentraron especialmente durante el año 2002 para alcanzar un total de US\$ 906 millones y US\$ 800 millones, respectivamente (US\$ 592 millones y US\$ 429 millones en el primer semestre). La industria química, caucho y plástico y la mayoría de los otros sectores también mostraron mayores valores durante el año 2002, aunque con una distribución más uniforme. Por el contrario, en el sector comunicaciones, estas operaciones se han concentrado especialmente durante el 2003, en el marco de procesos de reestructuración de deuda que han encarado varias empresas del sector.

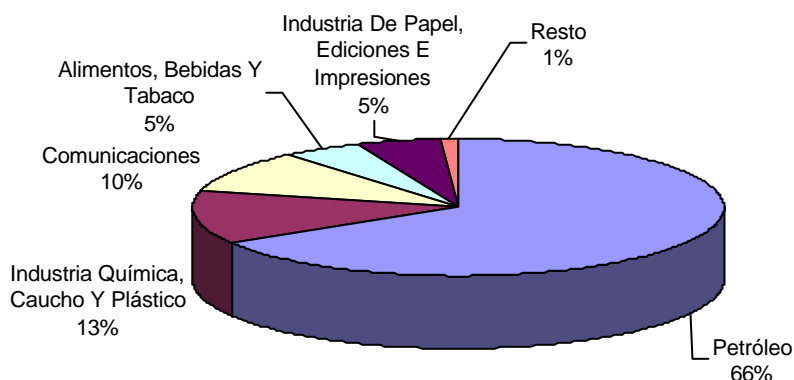
Gráfico IV.5. - Capitalizaciones y/o Condonaciones por sector de actividad del SPNF



La utilización de fondos propios en el exterior para la cancelación de sus compromisos externos alcanzó los US\$ 3.735 millones en los últimos dos años, siendo el segundo factor de importancia en la reducción de la deuda externa del SPNF. Este mecanismo fue usado en forma bastante uniforme con un valor que rondó los US\$ 450 millones trimestrales.

Las empresas del sector petrolero han sido las principales usuarias de esta modalidad de cancelación, ya que los US\$ 2.485 millones abonados representaron las dos terceras partes del total. Esta modalidad ha sido también significativamente utilizada por la industria química, caucho y plástico (US\$ 475 millones), el sector comunicaciones (US\$ 378 millones) y las industrias de alimentos, bebidas y tabaco y del papel e impresiones gráficas por casi US\$ 200 millones cada una.

Gráfico IV.6. - Uso de fondos en el exterior (sector de actividad)

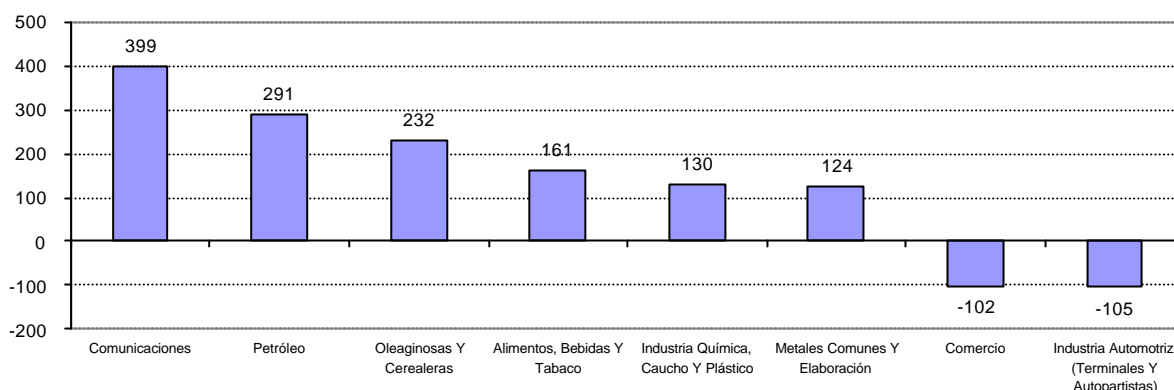


Por su parte, como ya se ha mencionado, la cancelación neta de deuda financiera mediante el giro de divisas desde el país creció en importancia a lo largo del año 2003 (totalizó en el año US\$ 1.259 millones), en la medida que este Banco Central avanzó en la política de flexibilización de las regulaciones que se dictaron a partir de la crisis desatada a fines del año 2001¹³. Entre los principales usuarios de esta modalidad se encontraron los sectores comunicaciones, oleaginosos y cereales y las empresas petroleras. Por el contrario,

¹³ Ver Comunicado de Prensa N° 47.888, disponible en la página de Internet de este Banco Central (www.bcra.gov.ar)

entre los sectores que registraron un ingreso de fondos netos se destacaron los sectores automotriz y comercio.

Gráfico IV.7. - Giro neto de divisas para cancelación de deuda financiera (sector de actividad)



La aplicación neta de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, que había implicado una reducción de la deuda neta del orden de los US\$ 1.267 millones en el año 2002, revierte su comportamiento en el año 2003, con un incremento por US\$ 896 millones. Este aumento se concentró en el segundo trimestre del año y constituye la principal causa que genera que en ese lapso, se detenga la caída de la deuda del sector. La evolución de los saldos adeudados por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes será analizada en la próxima sección.

El mismo tipo de comportamiento se observó en las variaciones de los saldos adeudados por la “pesificación” y los cambios en los tipos de pase de las monedas en que está expresada la deuda respecto a la moneda de cuenta, el dólar estadounidense (caída de US\$ 676 millones en el año 2002 y aumento de US\$ 751 millones en el año 2003)¹⁴.

El efecto negativo que se observó durante el primer semestre de 2002 por las variaciones de tipos de pase se generó por el impacto de la depreciación de la moneda nacional a partir de la salida de la convertibilidad (depreciación nominal de 280% entre puntas) sobre los pasivos externos expresados en pesos, equivalentes a unos US\$ 1.000 millones a fines de 2001 y por la conversión de deudas en moneda extranjera por unos US\$ 550 millones a pesos en el marco del Decreto PEN 214/2002 o por acuerdo entre las partes¹⁵.

Por su parte, el signo positivo registrado durante el año 2003 estuvo asociado a la apreciación nominal respecto al dólar que mostraron el euro (17% entre puntas), el peso (13%) y el yen (10%) durante este año.

El incremento neto de la deuda externa del SPNF debido a intereses vencidos impagos, ha sido el mecanismo que más se destacó entre aquellos que han compensado la reducción del monto adeudado en el bienio 2002-2003, con un total acumulado de US\$ 1.382 millones. El mayor incremento (US\$ 733 millones) se registró durante el año 2002, en el cual existieron regulaciones que afectaban el acceso al mercado de cambios para el pago de servicios de renta.

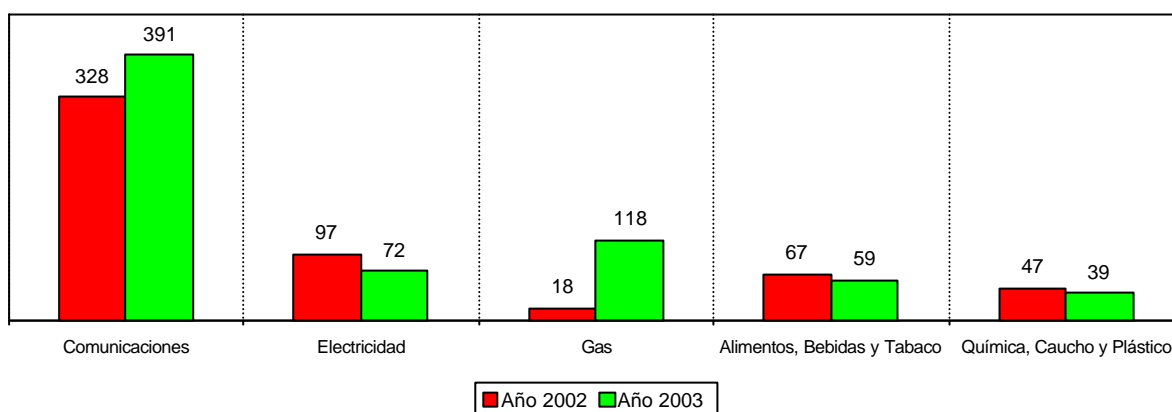
¹⁴ El efecto de las variaciones en los tipos de pase estuvo acotado al estar la mayor parte de la deuda del SPNF contraída en dólares estadounidenses (92%), como ya fue comentado.

¹⁵ Las negociaciones entre deudores y acreedores incluyeron la conversión a pesos de deudas en moneda extranjera.

A pesar de la liberalización total de esas operaciones a partir del primer día hábil del año 2003, el monto de intereses vencidos adeudados aumentó en este último año en US\$ 649 millones.

Los sectores de actividad que han experimentado un mayor aumento neto por intereses vencidos impagos fueron: comunicaciones (US\$ 719 millones), electricidad (US\$ 169 millones), gas (US\$ 136 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 126 millones) y química, caucho y plástico (US\$ 86 millones). El incremento neto de atrasos por intereses fue superior en el año 2003 que en el 2002, en los sectores de comunicaciones y gas; en cambio, se registró una leve declinación entre ambos años, en los restantes sectores mencionados.

Gráfico IV.8. - Incremento neto por intereses vencidos impagos (sector de actividad)



ii) por tipo de deuda

En el cuadro IV.2 se consigna la evolución del endeudamiento externo del SPNF según la clasificación por el tipo de operación adeudada. **La reducción en el monto adeudado ha tenido lugar en todas las modalidades de endeudamiento del sector.** La deuda financiera (excluyendo títulos) ha sido la única que ha registrado una reducción continua en todo el período considerado, mientras que las otras modalidades han alternado etapas de contracción con otras de expansión.

Cuadro IV.2. - Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero - por tipo de deuda (en millones de dólares)

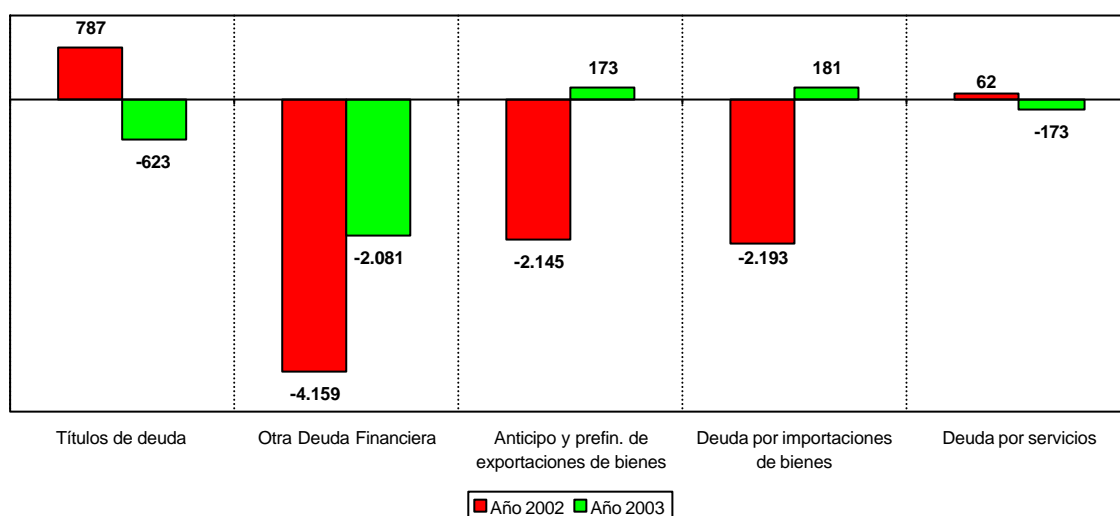
	31/12/2001	30/06/2002	30/09/2002	31/12/2002	31/03/2003	30/06/2003	30/09/2003	31/12/2003
TOTAL	61.195	57.613	56.265	53.547	53.156	53.259	51.892	51.025
Deuda Financiera	43.297	41.563	41.092	39.925	39.511	39.250	38.008	37.221
Títulos de deuda	13.819	13.852	13.988	14.606	14.459	14.283	14.207	13.983
Otra Deuda Financiera	29.478	27.711	27.104	25.319	25.052	24.967	23.801	23.238
Anticipo y prefin. de exportaciones de bienes	5.811	4.955	4.550	3.666	3.516	4.077	3.935	3.839
Deuda por importaciones de bienes	10.416	9.292	8.870	8.224	8.529	8.408	8.365	8.404
Deuda por servicios	1.671	1.803	1.753	1.733	1.599	1.524	1.585	1.560

La deuda financiera ha sufrido la mayor caída nominal con un total de US\$ 6.076 millones en el período (14% de la deuda al 31.12.2001). En la deuda financiera instrumentada en títulos, se observó que el monto adeudado se incrementó en el orden de los US\$ 787 millones durante el año 2002, mostrando una reducción levemente inferior durante el año siguiente. El

incremento inicial estuvo principalmente relacionado con la acumulación de intereses impagos y la entrega de títulos de deuda a los acreedores a cambio de otros pasivos.

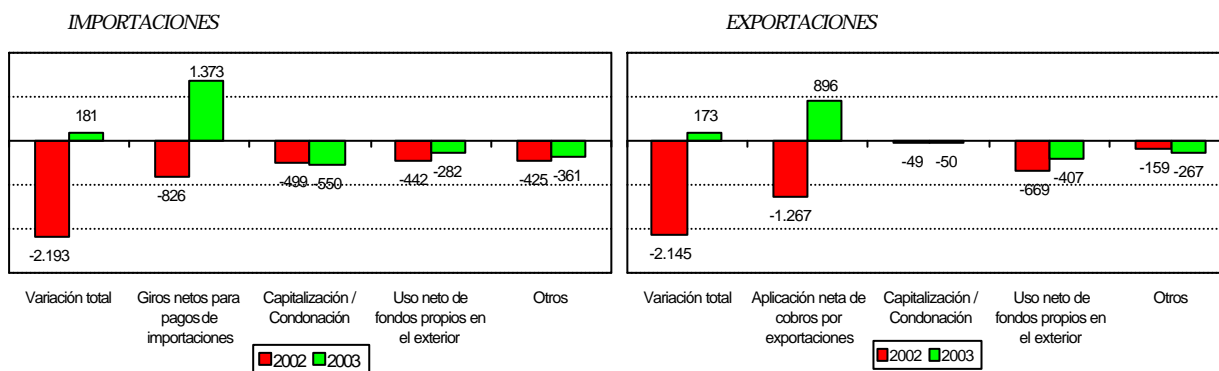
Las deudas por exportaciones e importaciones de bienes han experimentado las mayores reducciones en términos porcentuales, 34% y 19% respectivamente, con disminuciones del orden de los US\$ 2.200 millones en el año 2002 y leves aumentos en el 2003. Dentro de las reducciones del año 2002, se registraron capitalizaciones y/o condonaciones por unos US\$ 500 millones en la deuda por importaciones y cancelaciones con fondos propios del orden de los US\$ 450 millones y US\$ 670 millones en ambos conceptos, respectivamente.

Gráfico IV.9. - Variaciones de las obligaciones externas por tipo de operación



El cambio de comportamiento entre los años 2002 y 2003 desde el punto de vista de los mecanismos detallados en la sección anterior, estuvo principalmente generado por los conceptos “aplicación neta de cobros de exportaciones” y “giro neto de divisas por importaciones”, respectivamente, ya que los demás componentes tuvieron una evolución relativamente estable durante ambos años.

Gráfico IV.10. - Mecanismos de variación de la deuda comercial

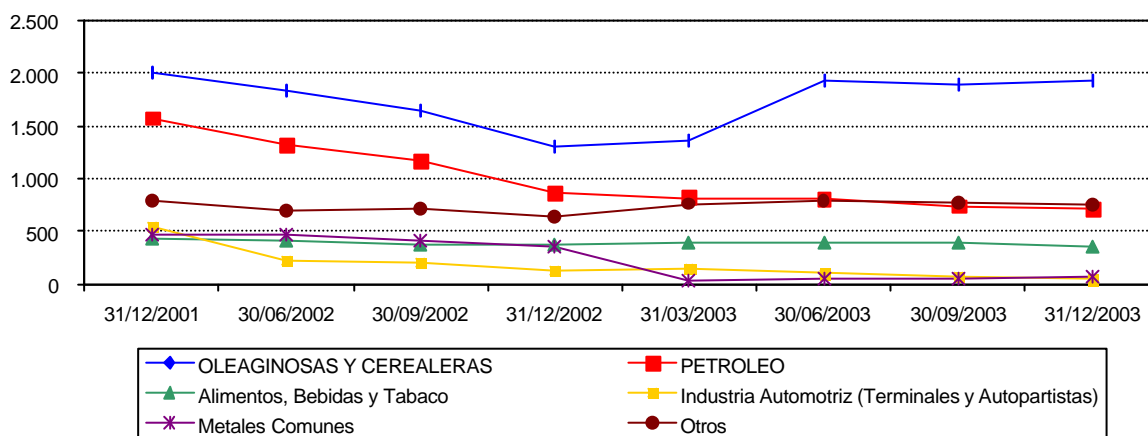


En el caso de los anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, el monto total adeudado mostró una tendencia negativa en todos los períodos que sólo se interrumpe en el segundo

trimestre de 2003¹⁶. El aumento de US\$ 561 millones registrado en ese trimestre fue suficiente para que exista una variación positiva al considerar la totalidad del año 2003. Incluso como se ha señalado previamente, el incremento registrado en la deuda por exportaciones de bienes ha sido de una magnitud suficiente para convertirse en la principal causa del freno en el sentido descendente de la deuda externa total del sector durante ese trimestre.

El **salto en la deuda por anticipos y prefinanciamientos de exportaciones de bienes** en el segundo trimestre de 2003 estuvo explicado por el incremento en la deuda de las empresas del sector oleaginosos y cereales del orden de los US\$ 570 millones. Este sector concentraba casi la mitad de este tipo de endeudamiento, y las variaciones en su nivel de endeudamiento reflejaron la estacionalidad de sus exportaciones entre los meses de abril y julio. Las estadísticas del mercado de cambios publicadas por este Banco Central¹⁷, indicaron que durante esos cuatro meses se registraron el 45% de las liquidaciones por exportaciones del sector durante el año 2003, mientras que el sector concentró el 74% de las liquidaciones por anticipos y prefinanciamientos del exterior y el 42% de los cobros totales de exportaciones registradas durante el año 2003.

Gráfico IV.11. - Deuda externa por anticipos y prefinanciamientos de exportaciones (sector de actividad)



A partir del incremento mencionado, el sector oleaginosos y cereales registró a diciembre de 2003, casi el mismo nivel de endeudamiento externo por anticipos y prefinanciamientos de exportaciones que a fines de 2001. Entre los sectores que bajaron su nivel de endeudamiento por estos conceptos, a partir de montos significativos a fines de 2001, se destacaron: petróleo, que cayó de US\$ 1.600 millones a US\$ 780 millones –igualmente representaba casi el 20% a fines de 2003 y continúa siendo el segundo sector en relevancia-, y las industrias automotriz y de metales comunes, que casi no registraron saldos a fines de 2003 frente a los US\$ 500 millones que tenían al inicio. Por otro lado, entre los sectores que declararon haber incrementado sus pasivos relacionados con las exportaciones de bienes, se destacaron los sectores textil (US\$ 97 millones) y agricultura –excluyendo empresas oleaginosas y cereales-, ganadería y otras actividades primarias (US\$ 86 millones).

¹⁶ Cabe señalar que durante los primeros meses de 2002, existieron regulaciones que limitaban las reducciones netas en este tipo de financiamiento.

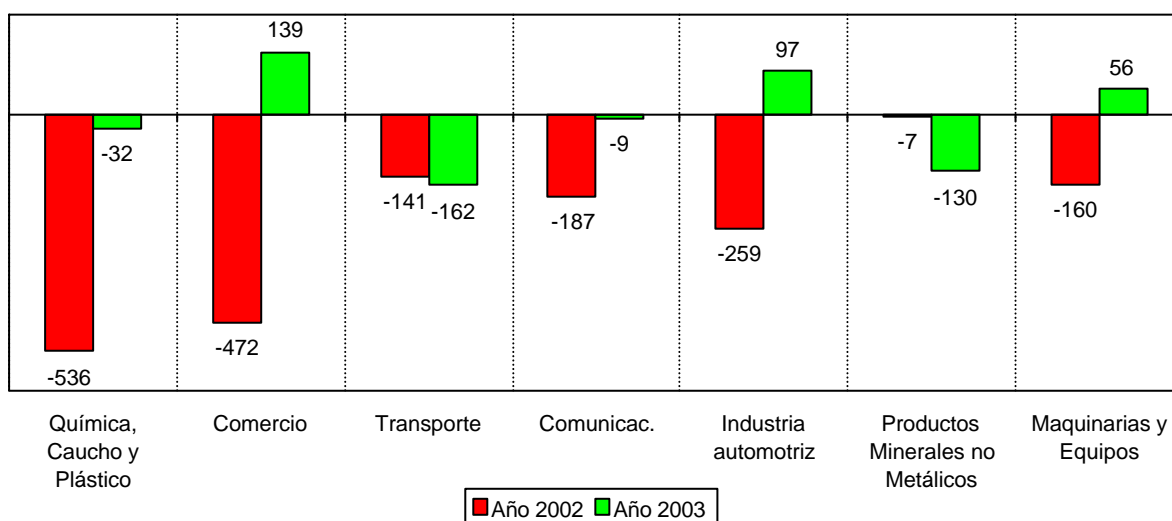
¹⁷ La información sobre las operaciones cambiarias realizadas en el Mercado Único y Libre de Cambios puede ser consultada en el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet de este Banco Central (www.bcra.gov.ar).

El comportamiento de la deuda externa por importaciones de bienes muestra que el fuerte aumento de las compras externas registrado durante el año 2003 (54% frente al año anterior), en el marco de la sostenida recuperación del nivel de actividad económica del país, no estuvo acompañado por una mayor utilización neta del crédito externo. Similar conclusión se obtiene del mercado de cambios, donde el monto girado en concepto de pagos de importaciones de bienes representaron en el año 2003, el 95% de las importaciones FOB del período.

En cuanto a la evolución de la deuda por importaciones de bienes, se observó que las mayores reducciones han sido presentadas por los siguientes sectores: química, caucho y plástico (US\$ 568 millones), comercio (US\$ 333 millones), transporte (US\$ 303 millones), comunicaciones (US\$ 197 millones), automotriz (US\$ 162 millones) y productos minerales no metálicos -cementos, cerámicos y otros- (US\$ 138 millones). Por otra parte, se debe indicar que no existieron sectores que hayan registrado aumentos significativos en su deuda externa por importaciones de bienes, siendo el máximo incremento el de la industria textil con US\$ 48 millones.

La mayoría de los sectores mencionados replicaron el comportamiento general, registrando una caída importante en los primeros doce meses, que se aligeró o se revirtió en el segundo año. Las excepciones estuvieron dadas por los sectores transporte y productos minerales no metálicos, que aceleraron su reducción durante el año 2003.

Gráfico IV.12. - Variaciones de la deuda externa por importaciones (principales sectores)



iii) por tipo de acreedor

Las entidades financieras del exterior y las casas matrices y filiales han sido los acreedores externos que más han reducido el valor nominal de sus acreencias de activos de deuda del SPNF argentino (US\$ 5.974 millones y US\$ 3.724 millones, respectivamente). En el caso de las matrices, la caída obedeció a que han capitalizado y/o condonado deudas por un monto total de US\$ 4.560 millones en los últimos dos años, lo que implica que en realidad, han otorgado nuevos financiamientos por un valor superior a los US\$ 800 millones. Estos financiamientos correspondieron, en buena medida, a la atención de los servicios de deuda con otros acreedores por parte de la matriz, ante la imposibilidad de afrontarlos al vencimiento por el deudor.

En los valores de reducción de su exposición neta de pasivos de deuda privada, le siguieron los proveedores (US\$ 867 millones), las agencias oficiales de crédito (US\$ 557 millones) y los organismos internacionales (US\$ 240 millones). Por otro lado, existieron incrementos de US\$ 457 millones y US\$ 117 millones, respectivamente, en los valores adeudados a los “múltiples tenedores de títulos”-relacionado con la acumulación de intereses impagos y la entrega de títulos de deuda a los acreedores a cambio de otros pasivos- y por anticipos de clientes.

Cuadro IV.3 - Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero - por tipo de acreedor
(en millones de dólares)

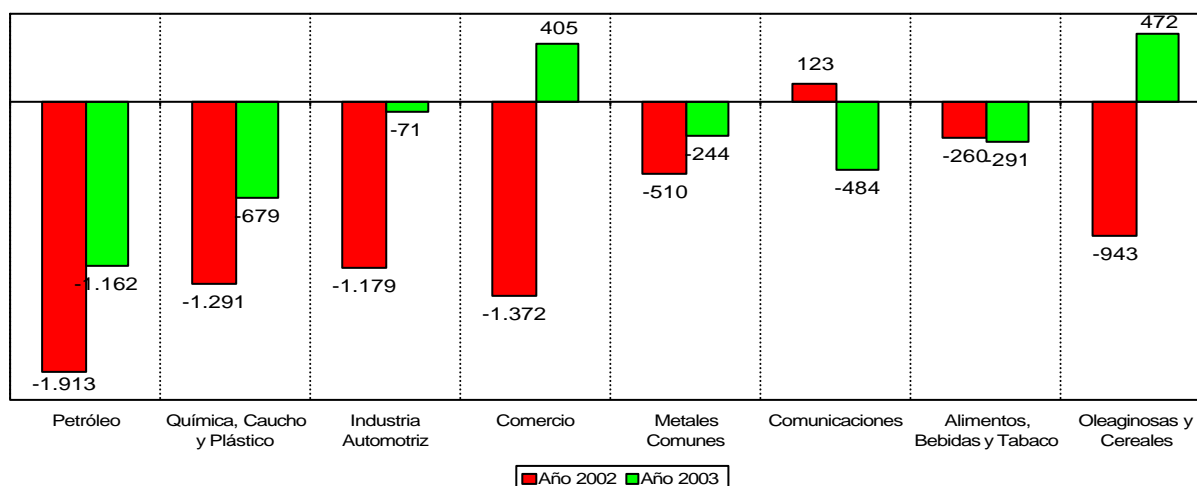
	31/12/2001	30/06/2002	30/09/2002	31/12/2002	31/03/2003	30/06/2003	30/09/2003	31/12/2003
TOTAL	61.195	57.613	56.265	53.547	53.156	53.259	51.892	51.025
<i>Empresas Mismo Grupo</i>	<i>19.882</i>	<i>18.961</i>	<i>18.400</i>	<i>16.876</i>	<i>16.415</i>	<i>16.504</i>	<i>16.130</i>	<i>16.159</i>
<i>Entidades Financieras Internacionales</i>	<i>18.524</i>	<i>16.547</i>	<i>15.712</i>	<i>14.177</i>	<i>13.742</i>	<i>13.702</i>	<i>13.264</i>	<i>12.549</i>
<i>Múltiples Tenedores de Títulos</i>	<i>12.022</i>	<i>11.892</i>	<i>12.040</i>	<i>12.651</i>	<i>12.587</i>	<i>12.424</i>	<i>12.344</i>	<i>12.474</i>
<i>Proveedores</i>	<i>5.179</i>	<i>4.789</i>	<i>4.648</i>	<i>4.520</i>	<i>4.843</i>	<i>4.824</i>	<i>4.729</i>	<i>4.312</i>
<i>Organismos Internacionales</i>	<i>1.821</i>	<i>1.719</i>	<i>1.720</i>	<i>1.683</i>	<i>1.694</i>	<i>1.762</i>	<i>1.754</i>	<i>1.581</i>
<i>Clientes</i>	<i>1.316</i>	<i>1.224</i>	<i>1.263</i>	<i>1.174</i>	<i>1.372</i>	<i>1.496</i>	<i>1.433</i>	<i>1.433</i>
<i>Agencias Oficiales</i>	<i>1.592</i>	<i>1.492</i>	<i>1.373</i>	<i>1.375</i>	<i>1.360</i>	<i>1.315</i>	<i>1.050</i>	<i>1.035</i>
<i>Otros</i>	<i>859</i>	<i>989</i>	<i>1.107</i>	<i>1.091</i>	<i>1.142</i>	<i>1.231</i>	<i>1.188</i>	<i>1.482</i>

Si bien las variaciones registradas en el endeudamiento por tipo de acreedor no han modificado el orden de importancia de los distintos acreedores externos del sector, las entidades financieras han ido perdiendo importancia relativa en manos de los múltiples tenedores de títulos.

iv) por sector de actividad económica

Los sectores que han sufrido mayores reducciones en la deuda han sido: petróleo (US\$ 3.075 millones que representaban el 28% de la deuda del sector al 31.12.01), química, caucho y plástico (US\$ 1.970 millones y 31%), automotriz (US\$ 1.250 millones y 49%), comercio (US\$ 967 millones y 21%), metales comunes (US\$ 754 millones y 38%), alimentos, bebidas y tabaco (550 millones y 16%), oleaginosas y cereales (US\$ 470 millones y 16%) y comunicaciones (US\$ 361 millones y 3%).

Gráfico IV.13. - Variaciones de la deuda externa (sector de actividad)



Las empresas petroleras han sido quienes han reducido su endeudamiento en forma más pronunciada en el bienio 2002-2003, siendo la utilización de los fondos propios en el exterior el carril que explicó más del 80% de esa caída (US\$ 2.485 millones), complementado con giros en divisas por deuda financiera (US\$ 291 millones).

La industria química, caucho y plástico también ha reducido su deuda en magnitudes significativas durante los dos años y, como se ha señalado previamente, ha tenido un papel preponderante en los tres principales mecanismos de reducción de la deuda: recibió capitalizaciones y/o condonaciones por US\$ 1.131 millones, utilizó fondos en el exterior por US\$ 562 millones y realizó giros de divisas por deuda financiera por US\$ 130 millones.

Por su parte, la industria automotriz mostró un fuerte descenso en el año 2002 como consecuencia de un importante volumen de capitalizaciones y/o condonaciones recibidas (US\$ 1.120 millones), registrando escasa variación en el otro año. Las capitalizaciones y su distribución temporal también fueron los principales elementos que explicaron la variación en la deuda de la industria de alimentos, bebidas y tabaco.

En el sector comunicaciones, el mayor deudor externo, las variaciones observadas reflejaron principalmente la falta de cancelación de intereses vencidos (alrededor de US\$ 350 millones anuales en promedio) y el patrón temporal registrado en las capitalizaciones y/o condonaciones. En el primer año, este último concepto en conjunción con los otros factores (giro de divisas para deuda financiera, uso de fondos propios, etcétera) no alcanzó a compensar la acumulación de intereses impagos. En el año 2003, el resultado se correspondió con el valor de las capitalizaciones y/o condonaciones, indicando que esos factores restantes compensaron casi exactamente el incremento por intereses vencidos no abonados.

La caída del endeudamiento del sector comercio durante el año 2002 se explicó por la conjunción de las capitalizaciones recibidas (US\$ 800 millones) y el uso neto de divisas para pagos de importaciones (alrededor de US\$ 120 millones). En tanto, el incremento registrado en el 2003 se relacionó en parte por la reversión en el signo por este último concepto.

Las variaciones de la deuda del sector oleaginosos y cereales se explicaron principalmente por la variación neta de las deudas por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes. En el año 2003 también se destacaron los pagos netos de deudas financieras (US\$ 232 millones).

V. El endeudamiento externo del sector privado financiero a fines de 2003

De manera análoga a lo desarrollado para el SPNF, en los siguientes párrafos, se presentan ciertas características del stock de deuda del sector privado financiero al 31.12.03, de acuerdo a los tipos de acreedor, de deuda, moneda y sector de actividad. Asimismo, se muestran datos sobre la estructura de tasas de interés.

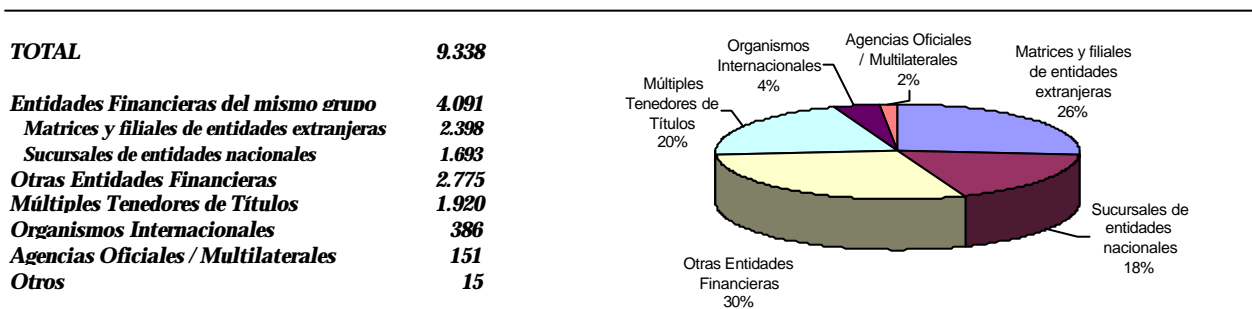
i) por tipo de acreedor

Como es de esperar, **los pasivos externos de las entidades financieras estaban básicamente contraídos con otras entidades financieras.** A los efectos del análisis, podemos desagregar a este tipo de acreedor en : matrices o filiales de las entidades de capital extranjero que totalizaron acreencias a fines de 2003 por US\$ 2.398 millones (26%), sucursales y filiales en el exterior de las entidades financieras locales por US\$ 1.693 millones (18%) y, finalmente, las entidades financieras no relacionadas, que sumaron acreencias con el SPF por US\$ 2.832 millones (30%).

Los títulos de deuda en manos de “múltiples tenedores” alcanzaron los US\$ 1.920 millones (20%), en tanto que los organismos internacionales y las agencias oficiales o multilaterales de crédito representaron en conjunto alrededor del 6% del total.

Gráfico V.1. - Obligaciones con el exterior del sector financiero al 31.12.03 - por tipo de acreedor

(en millones de dólares)



ii) por tipo de deuda

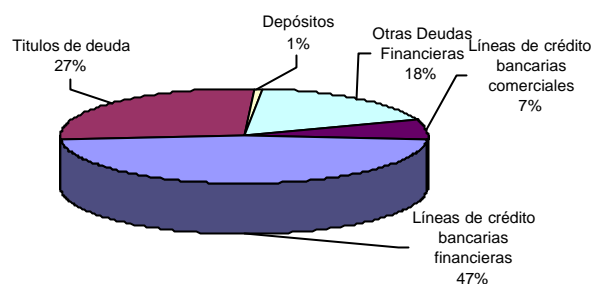
La composición por tipo de operación mostró que la deuda externa del SPF tenía básicamente carácter financiero, ya que **la financiación de importadores y exportadores mediante la utilización de líneas de crédito comerciales otorgadas por entidades del exterior, representaron sólo el 7% del endeudamiento del sector.**

Dentro de la deuda financiera, los depósitos de no residentes no superaban los US\$ 71 millones a diciembre de 2003 (registrando una reducción de US\$ 880 millones respecto a lo declarado a diciembre de 2001), en tanto que US\$ 4.421 millones (51% de este tipo de deuda) se encontraba instrumentada mediante líneas de crédito de entidades bancarias del exterior y US\$ 2.513 millones correspondían a emisiones de títulos de deuda.

Gráfico V.2. - Obligaciones con el exterior del sector financiero al 31.12.03 - por tipo de operación

(en millones de dólares)

TOTAL	9.338
Deuda Financiera	8.693
Líneas de crédito bancarias financieras	4.421
Títulos de deuda	2.513
Depósitos	71
Otras Deudas Financieras	1.688
Líneas de crédito bancarias comerciales	619
Deuda por importación de bienes	21
Deuda por servicios	4



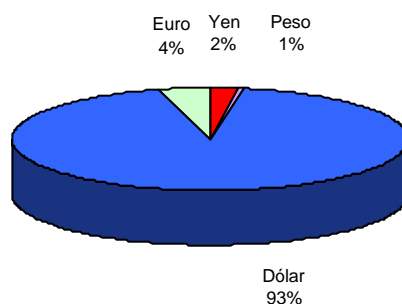
iii) por tipo de moneda

La estructura por moneda de la deuda externa del SPF fue bastante similar a la señalada para el sector privado no financiero, ya que **existió una importante supremacía del endeudamiento nominado en dólares estadounidenses, moneda que abarcó el 93%** del total a diciembre de 2003, seguida por el euro (4%), el yen (2%) y el peso (1%).

Gráfico V.3. - Obligaciones con el exterior del sector financiero al 31.12.03 - estructura por moneda

(en millones de dólares)

TOTAL	9.338
Dólar	8.697
Euro	389
Yen	198
Peso	51
Otros	4



iv) estructura de tasas de interés

Aproximadamente **el 46% de la deuda externa del SPF al 31.12.03 se encontraba instrumentada sobre la base de tasas variables (al igual que el SPNF, mayoritariamente por LIBOR). En tanto, el 38% devengaba una tasa fija.**

La tasa promedio abonada por las operaciones pactadas a tasa fija se ubicaba al 31.12.03 en el orden del 4,6% anual. En tanto que las operaciones a tasas variables abonaban en promedio el 3,3% anual, implicando que el spread promedio sobre la LIBOR en dólares a seis meses, se ubicó en término de los 210 puntos básicos.

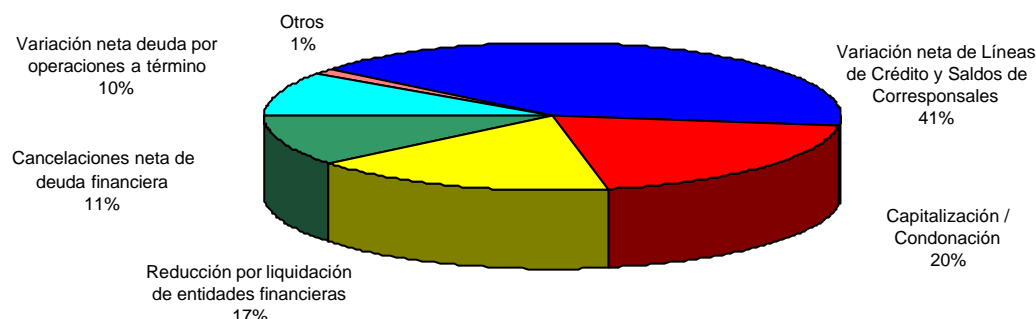
VI. Las variaciones en el endeudamiento externo del sector financiero

El endeudamiento externo del sector financiero registró una disminución del orden de los US\$ 7.060 millones entre diciembre de 2001 y diciembre de 2003. Con relación a la distribución temporal, se observó que el primer semestre de 2002 y el segundo semestre de 2003 fueron las etapas en que se produjeron las mayores caídas, ya que cubrieron el 49% y 39%, respectivamente (el 39% y 47%, si se omite el efecto de la baja de las entidades liquidadas).

i) por conceptos de variación

Las principales causas de esta caída fueron la reducción de los saldos aplicados en líneas de crédito otorgadas por bancos del exterior, las capitalizaciones de deuda, el cese de entidades financieras dispuesto por este Banco Central¹⁸, los pagos netos realizados de deudas financieras y la reducción de los saldos pendientes por operaciones a término.

Gráfico VI.1. - Principales mecanismos de reducción de la deuda externa del SPF (*)



(*) Se incluyen sólo aquellos conceptos que en términos netos implicaron una reducción de la deuda externa del SPF.

En los primeros seis meses de 2002, los distintos mecanismos de cancelación han actuado en una forma bastante equilibrada, en tanto que en los últimos dos trimestres de 2003, fue donde la cancelación de líneas de crédito ha asumido el rol preponderante.

Cuadro VI.1. - Mecanismos que variaron la deuda externa del sector financiero
(en millones de dólares)

	I SEM 02	III TRIM 02	IV TRIM 02	I TRIM 03	II TRIM 03	III TRIM 03	IV TRIM 03	TOTAL
TOTAL	-3.480	-69	-473	-180	-125	-1.420	-1.314	-7.060
Variación neta de Líneas de Crédito y Saldos de Corresponsales	-578	-84	-272	-218	-139	-1.138	-482	-2.912
Capitalización / Condonación	-447	0	-316	-9	-19	-2	-654	-1.447
Reducción por liquidación de entidades financieras	-1.233	0	0	0	0	0	0	-1.233
CANCELACIONES NETA DE DEUDA FINANCIERA	-511	32	-1	-43	5	-9	-246	-774
Variación neta deuda por operaciones a término	-482	-52	-13	2	-25	-31	-90	-690
Variación tipo de pase (incluye efecto pesificación)	-102	-13	29	20	24	15	38	10
Variación atrasos de intereses	4	8	73	59	26	36	-124	82
Otros	-130	40	28	9	3	-291	245	-96

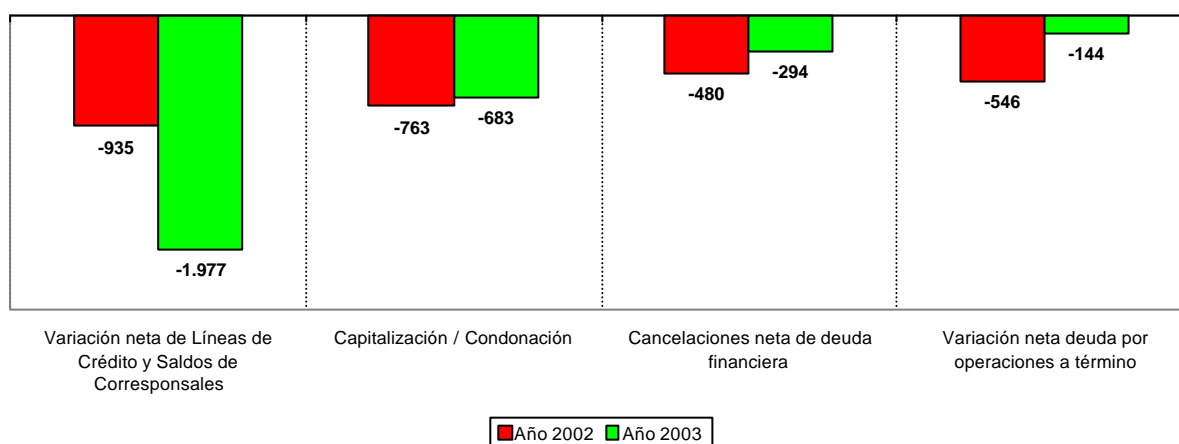
Los US\$ 935 millones que alcanzaron las cancelaciones de líneas de crédito y saldo de corresponsales durante el 2002, fueron producto del cumplimiento de obligaciones derivadas del financiamiento relacionado con el comercio exterior, y de líneas financieras durante la

¹⁸ En el bienio, las principales liquidaciones de entidades financieras se produjeron en el primer semestre del año 2002, período en el cual cesaron sus actividades como entidades financieras el Scotiabank Quilmes, Banco General de Negocios, Banco Bisel, Banco Suquía, Banco de Entre Ríos SA y Banco Velox.

vigencia del Mercado Libre de Cambios (en enero de 2002)¹⁹, que no fueron renovadas por los acreedores externos.

Durante el año 2003, en el marco de una alta liquidez de las entidades financieras, continuó la cancelación de líneas comerciales y se agregó también a partir de las flexibilizaciones cambiarias, el pago de líneas financieras. Sin embargo, los US\$ 1.977 millones de cancelaciones netas, que más que duplicaron el monto del año previo, también comprendieron la reducción resultante del neteo entre créditos y obligaciones con sucursales del exterior de entidades locales por US\$ 800 millones, y la cancelación de líneas de crédito con matrices y sucursales mediante la entrega de títulos emitidos por el Gobierno Nacional, especialmente BODEN, por una cifra que rondó los US\$ 400 millones.

Gráfico VI.2. - Efecto anual de los mecanismos de variación sobre deuda externa SPF



Las capitalizaciones y/o condonaciones de deuda, que ascendieron a un total de US\$ 1.447 millones, han sido relevantes en ambos años, aunque el valor registrado en el 2003 fue algo menor que en el año previo. La participación de las entidades financieras del mismo grupo en las capitalizaciones y/o condonaciones alcanzó al 93% del total (US\$ 1.345 millones) y tuvieron la exclusividad de estas operaciones durante el año 2002.

En el año 2003, en el marco de algunos procesos de reestructuración, se registraron condonaciones de tenedores de títulos (US\$ 79 millones), organismos internacionales (US\$ 20 millones) y agencias oficiales de crédito (US\$ 15 millones).

Adicionalmente a las comentadas capitalizaciones y/o condonaciones, cabe destacar que durante el bienio 2002-2003 se registraron aportes de inversión directa por US\$ 234 millones a través del Mercado Único y Libre de Cambios, generando, junto a las capitalizaciones, un aumento del patrimonio neto del conjunto del sistema financiero por alrededor de US\$ 1.580 millones. Estos incrementos en el capital de las entidades financieras se efectuaron en el marco de las nuevas exigencias de capitales mínimos establecidas por este Banco Central.

La cancelación neta de préstamos financieros registró los mayores valores al inicio de 2002 y a lo largo de 2003. Este comportamiento se explica por las regulaciones cambiarias

¹⁹ Entre el 10.01.02 y el 01.02.02 existieron dos mercados, el Mercado Oficial y el Mercado Libre de Cambios. Las normas establecían que determinadas operaciones se cursaban por el Mercado Oficial de Cambios al tipo de cambio de \$ 1,40 por dólar estadounidense (básicamente, operaciones de comercio exterior), y las restantes se cursaban por el Mercado Libre de Cambios.

implementadas desde febrero de 2002 con la exigencia de contar con autorización de este Banco Central para cursar pagos en cancelación de deudas financieras, excepto cuando el acreedor fuera un organismo internacional, una agencia oficial de crédito u otros acreedores especificados en la norma o cuando se dieran determinadas condiciones. Estas regulaciones fueron flexibilizadas en el año 2003. Durante el mes de enero de 2002 se cursaron pagos de deuda financiera por US\$ 200 millones a través del Mercado Libre de Cambios. Adicionalmente, también se registró en ese período la cancelación de deuda por un valor nominal del orden de los US\$ 170 millones mediante la entrega de acciones de inversiones locales en el exterior.

La reducción de los saldos adeudados por operaciones a término, especialmente en el primer semestre de 2002, se originó en la cancelación de operaciones previas a la implementación de regulaciones específicas en la materia, a la compensación de las posiciones de las entidades en futuros de moneda extranjera (non-delivery forwards)²⁰, y al impacto de la depreciación nominal de la moneda nacional sobre los saldos deudores que quedaron expresados en pesos²¹.

La depreciación nominal del peso durante el primer semestre también impactó sobre los pasivos externos expresados en moneda local y las deudas con el exterior alcanzados por el Decreto PEN 214/02. Los primeros ascendían a US\$ 17 millones a fines de diciembre de 2001, mientras que los pasivos externos “pesificados” sumaron US\$ 108 millones.

Los cambios en los tipos de pase de las distintas monedas con relación al dólar estadounidense no han tenido un impacto significativo sobre el nivel de endeudamiento del sector financiero expresado en esa última moneda, como consecuencia de la fuerte supremacía de los pasivos nominados en esta última moneda.

ii) por tipo de acreedor

La apertura por acreedor de la deuda del sector financiero nos permite observar que en diciembre de 2003 se les adeudaba un monto inferior a la totalidad de los distintos grupos de acreedores, ocurriendo las principales reducciones en los saldos adeudados a matrices y filiales de las entidades extranjeras (US\$ 2.798 millones), múltiples tenedores de títulos (US\$ 1.626 millones), entidades financieras del exterior no vinculadas al deudor (US\$ 1.196 millones) y a las sucursales en el exterior de las entidades nacionales (US\$ 883 millones).

Cuadro VI.2. - Obligaciones con el exterior del sector privado financiero - por tipo de acreedor

(en millones de dólares)

	31/12/2001	30/06/2002	30/09/2002	31/12/2002	31/03/2003	30/06/2003	30/09/2003	31/12/2003
TOTAL	16.398	12.918	12.849	12.377	12.197	12.072	10.652	9.338
<i>Entidad Financiera del mismo grupo</i>	7.772	6.541	6.642	6.447	6.210	6.248	5.107	4.091
<i>Matrices y filiales de entidades extranjeras</i>	5.197	3.840	3.974	3.772	3.531	3.507	3.499	2.398
<i>Sucursales de entidades nacionales</i>	2.575	2.701	2.668	2.675	2.679	2.741	1.608	1.693
<i>Entidades Financieras</i>	3.972	3.119	2.951	2.753	2.815	2.856	2.575	2.775
<i>Múltiples Tenedores de Títulos</i>	3.546	2.488	2.510	2.438	2.435	2.238	2.239	1.920
<i>Organismos Internacionales</i>	604	506	508	495	497	481	484	386
<i>Agencias Oficiales/Multilaterales de Crédito</i>	207	216	214	220	221	229	235	151
<i>Otros</i>	298	49	24	23	20	20	13	15

²⁰ Estos instrumentos expresados en moneda extranjera, establecen que las partes deben recibir o entregar, según corresponda, el importe en pesos que surge de aplicar el valor del contrato a la diferencia entre el tipo de cambio pactado y el tipo de cambio vigente.

²¹ La información disponible no permite desagregar los efectos por categoría.

En adición a la reducción de los pasivos con las matrices que surge al comparar las puntas de la serie, se debe tener en cuenta que durante el bienio 2002-2003, las entidades adquirieron nuevos compromisos con aquellas por alrededor de US\$ 1.100 millones, a partir de los vencimientos con otros acreedores –especialmente en el caso de las emisiones de títulos de deuda- que fueron cubiertos por las matrices. Esto implica que, a través de los distintos mecanismos, la deuda con matrices experimentó otras disminuciones netas del orden de los US\$ 3.900 millones. Esta disminución se instrumentó principalmente mediante los siguientes mecanismos: las capitalizaciones y/o condonaciones por US\$ 1.345 millones, la disminución neta de deudas por líneas de crédito por US\$ 1.000 millones –US\$ 400 millones correspondieron a cancelaciones concretadas a través de la entrega de títulos públicos-, deuda de entidades liquidadas por US\$ 560 millones, la variación neta de operaciones a término por US\$ 500 millones, la cancelación de pasivos con la entrega de acciones por US\$ 170 millones, y otras variaciones como ser la provocada por las fluctuaciones en los tipos de pase.

La reducción en la deuda externa con sucursales en el exterior de las entidades nacionales fue explicada principalmente por el neteo de créditos y obligaciones. En adición a los US\$ 800 millones correspondientes a líneas de crédito que se indicaron previamente, se netearon otros pasivos financieros por US\$ 270 millones, alcanzando dicho proceso un total de US\$ 1.070 millones.

La caída en los “múltiples tenedores de títulos” se explicó básicamente por US\$ 800 millones de los títulos abonados por las matrices, y US\$ 445 millones de títulos emitidos por las entidades liquidadas en el primer semestre de 2002.

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

A los efectos del análisis de la estructura de vencimientos, cabe recordar en primer término que a fines del año 2003, no existían restricciones de acceso al mercado de cambios para la atención de los compromisos externos del sector privado, tanto por los servicios de renta como los de capital bajo sus distintas modalidades, excepto para las entidades financieras que hubieran optado por la refinanciación de sus deudas con este Banco Central de acuerdo a los mecanismos dispuestos por el Decreto 739/03. En este último caso, la cancelación de los servicios de capital sujeto a refinanciación, debía adecuarse a los términos negociados por cada entidad con sus acreedores de acuerdo a las pautas presentadas y aprobadas por este Banco Central.

De la estructura de vencimientos declarada, surge que del total de US\$ 60.364 millones, el 30% (US\$ 17.897 millones) revestía el carácter de deuda exigible al 31.12.03. Del monto exigible a esta fecha, US\$ 16.103 millones correspondieron a principal y los restantes US\$ 1.794 millones a intereses vencidos no pagados.

Cabe señalar que el total por principal 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 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.

Cuadro VII.1. - Perfil de vencimientos del sector privado al 31.12.2003

(en millones de dólares)

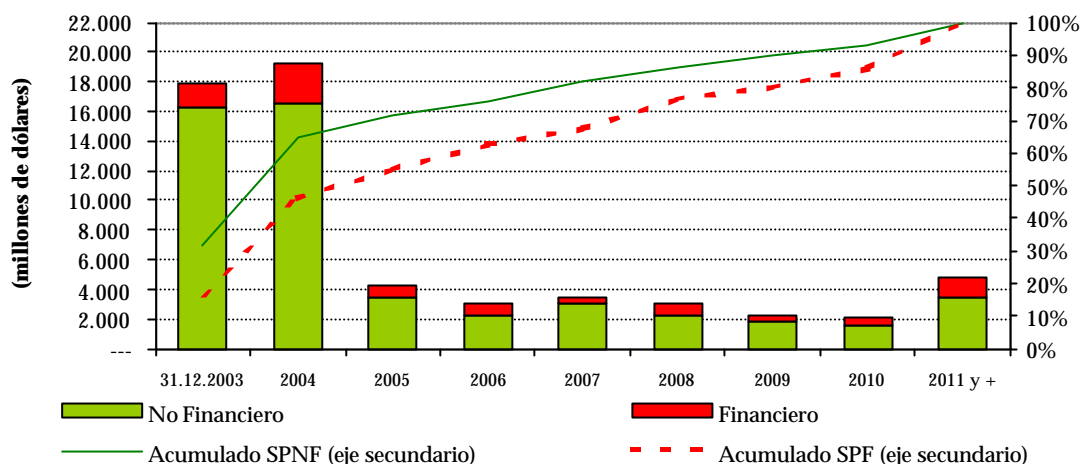
	Total Adeudado	Capital exigible (*)	Intereses vencidos impagos	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 y +
PRIVADO NO FINANCIERO	51.025	14.638	1.701	16.549	3.453	2.314	3.089	2.281	1.892	1.569	3.539
PRIVADO FINANCIERO	9.338	1.465	92	2.743	830	713	448	850	341	543	1.312

(*) 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 SPNF totalizó US\$ 16.339 millones a fines de 2003, 32% de la deuda externa del sector, correspondiendo US\$ 14.638 millones a capital y US\$ 1.701 millones a intereses vencidos impagos. En el SPF, el monto exigible total ascendió a US\$ 1.558 millones, 17% de la deuda del sector, correspondiendo casi en su totalidad a capital refinanciable con esquemas de reestructuración negociados con sus acreedores y aprobados por este Banco Central en el marco de la Comunicación "A" 3940, y cuya implementación se perfeccionó en los primeros meses del presente año.

Adicionalmente, otro 32% de las obligaciones externas de ambos sectores –US\$ 16.549 millones en el caso del SPNF y US\$ 2.743 millones en el SPF- tenía vencimiento programado durante el año 2004.

Gráfico VII.1. - Estructura de vencimientos del sector privado



En el análisis de la composición de la deuda exigible y vencimientos del año 2004 del SPNF, se debe considerar que un 30% de la deuda exigible, y un 45% de los vencimientos del año 2004, correspondían a compromisos externos tomados con matrices y filiales, y un 19% de la deuda exigible y 21% de los vencimientos de 2004 correspondían a deuda de carácter comercial, que en general tienen carácter de créditos rotatorios.

Cuadro VII.2. - Deuda exigible al 31.12.03 y vencimientos del año 2004 del sector privado no financiero

(en millones de dólares)

	Deuda exigible			vencimientos 2004
	Intereses	Capital	TOTAL	
PRIVADO NO FINANCIERO	1.701	14.638	16.339	16.549
<i>Deuda externa con matrices y filiales</i>	373	4.488	4.861	7.393
<i>Deuda externa con otros acreedores en cta. cte. para importación de bs.</i>	8	1.390	1.398	1.583
<i>Demás financiamientos de op. de comercio exterior con otros acreedores</i>	74	1.703	1.777	1.952
<i>Otras operaciones</i>	1.246	7.057	8.303	5.621

Adicionalmente al carácter rotatorio de parte del endeudamiento y a las posibilidades de cubrir vencimientos con nuevos endeudamientos, debe tenerse en cuenta que un importante número de deudores se encuentra actualmente llevando a cabo procesos de reestructuración de sus pasivos externos, que implicarán la modificación de la estructura de vencimientos, en la medida que se cierren dichos procesos.

RELEVAMIENTO DE LAS EMISIONES DE TÍTULOS Y DE PASIVOS EXTERNOS DEL SECTOR PRIVADO

Por Comunicación “A” 3602 del 07.05.2002, este Banco Central dio a conocer las normas por las cuales se establece para las personas físicas y jurídicas residentes en el país de los sectores privado financiero y no financiero, la obligación de declarar las emisiones de títulos de deuda y los pasivos externos a fin de cada trimestre calendario, a partir de diciembre de 2001²².

Las obligaciones externas relevadas abarcan el principal adeudado y los intereses vencidos impagos a la fecha informada, correspondientes a la totalidad de los pasivos con no residentes, incluso los adeudados a matrices y filiales, ya sean de carácter comercial por importaciones de bienes y servicios, o por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, como por los restantes compromisos de carácter financiero. No se incluyen los intereses devengados no vencidos.

En el caso de emisiones de títulos de deuda, se considera como deuda externa sólo la porción de las mismas que se declararon en tenencia de no residentes.

En concordancia con las convenciones internacionales, la definición de sector privado utilizada surge por oposición al concepto de sector público o gobierno. Por lo tanto, en el relevamiento implementado quedan alcanzadas todas las personas físicas o jurídicas, de carácter financiero o no financiero, que no estén comprendidas en los sectores “autoridad monetaria” y “gobierno general” según las definiciones utilizadas en el contexto del Sistema de Cuentas Nacionales (SNA 1993) y en la 5ta edición del Manual de Balance de Pagos del FMI²³.

Asimismo, se considera que el “sector privado financiero” comprende a todas las entidades regidas por la Ley de Entidades Financieras (Ley N° 21.526)²⁴. En tanto, el “sector privado no financiero” está conformado por las personas físicas y jurídicas de carácter no público no comprendidas en la ley mencionada.

Los datos presentados en este informe se corresponden con los montos declarados que obtuvieron la validación en los aspectos formales de la declaración²⁵, es decir, que no se incluyen operaciones en la medida que no fueron declaradas por el deudor o que, si bien

²² Cabe aclarar que contar con la declaración de deuda externa constituye un requisito de acceso al mercado de cambios para el pago de los servicios de la deuda externa. Tanto la omisión de la declaración de deuda como la falsedad de los datos declarados implican violaciones a la normativa cambiaria.

²³ La 5ta Edición del Manual de Balance de Pagos (FMI, 1993) establece que el “**sector autoridades monetarias**”, basado en un concepto funcional, incluye la unidad institucional del banco central y ciertas operaciones de las que se encargan otras instituciones gubernamentales que suelen atribuirse al banco central, como la emisión de moneda, el mantenimiento y la gestión de las reservas internacionales y la operación de fondos de estabilización de cambios. Por su parte, establece que el “**sector gobierno general**” está conformado por: i) unidades gubernamentales que existen a cada nivel de gobierno – central, provincial o local- de la economía nacional; ii) fondos de seguridad social que operan a cada nivel de gobierno; iii) instituciones sin fines de lucro con financiamiento y control mayoritario de las unidades gubernamentales; y iv) empresas no constituidas en sociedad, que pertenecen a unidades gubernamentales y son explotadas por éstas para producir bienes y servicios, incluidos los servicios colectivos y bienes públicos.

²⁴ A partir de las definiciones utilizadas, se incluyen en esta categoría, a las entidades financieras de propiedad del Estado Nacional y de los gobiernos locales.

²⁵ La validación de datos informados se refiere exclusivamente a que la declaración cumple con los requisitos formales, pero no implica bajo ningún aspecto la aceptación de la genuinidad del endeudamiento declarado por el deudor.

presentó ante la entidad financiera la declaración, lo informado no resultó validado por el sistema. A este criterio general se han aplicado las siguientes excepciones:

- a. En diciembre de 2001 se ha incorporado los datos del balance de los pasivos externos de las entidades cuya liquidación fue dispuesta por este Banco Central²⁶ durante el primer semestre de 2002 por un total de US\$ 1.233 millones²⁷.
- b. Se han incorporado ajustes a los efectos de subsanar errores que no pueden ser detectados por los mecanismos del aplicativo de gestión y carga destinados a asegurar la consistencia interna de la información declarada, tales como la incorrecta utilización de las distintas categorías (acreedor, operación, tipo de tasa de interés, etcétera), los códigos de los distintos tipos y formas de flujos, etcétera.
- c. En los casos de falta de actualización de las declaraciones de deuda por parte de los deudores, se ha repetido, durante los dos períodos siguientes, la última información disponible ajustada por la información sobre operaciones en el mercado de cambios. A partir de la tercera presentación en la que no se hubiera producido el ingreso de la declaración respectiva, se ha dado de baja de dicho período en adelante, la totalidad de los últimos pasivos declarados²⁸.

Las principales características del Sistema de Relevamiento de las Emisiones de Títulos y Pasivos Externos del Sector Privado, implementado a partir de las normas dadas a conocer por la Comunicación “A” 3602 y complementarias, pueden reseñarse en las siguientes:

1. **COBERTURA:** el relevamiento abarca la totalidad de las obligaciones por emisiones de títulos –en el exterior y en el país– y de los pasivos contraídos con no residentes por cualquier concepto y tipo de acreedor, adeudados por residentes a la fecha de referencia informada²⁹.
2. **SUJETOS OBLIGADOS A LA PRESENTACIÓN:** deudores residentes de los sectores privado, financiero y no financiero, que registren este tipo de obligaciones a la fecha de referencia.
3. **DEUDAS COMPRENDIDAS EN EL RELEVAMIENTO:**
 - i. Títulos de deuda emitidos en el país o en el exterior.
 - ii. Obligaciones subordinadas con acreedores del exterior.
 - iii. Deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones otorgados por acreedores del exterior.

²⁶El cese de actividades de una entidad financiera dispuesta por este Banco Central, implica que esa entidad deja de formar parte del sector financiero. En el caso de liquidaciones de entidades financieras dispuesta por esta Autoridad Monetaria, a partir de la fecha de cese de actividades, los activos y pasivos remanentes de la entidad pasan a estar bajo el control de un liquidador judicial, y los pasivos externos serán computados en las estadísticas de deuda del sector privado no financiero, en la medida que la liquidación incorpore la declaración correspondiente.

²⁷ No incorporados a partir del primer semestre de 2002 en la serie del sector privado no financiero, al no contarse con las declaraciones correspondientes.

²⁸ Este ajuste es realizado en forma transitoria hasta que concluyan las actuaciones administrativas iniciadas a las empresas que han omitido sus declaraciones, a los efectos de conocer el estado de las acreencias previamente declaradas.

²⁹ Cabe aclarar que a partir de la información correspondiente al 31.12.2003 se incorporaron las líneas de crédito tomadas en el exterior y otras operaciones comprendidas anteriormente en la Comunicación “B” 6912, según lo establecido por la Comunicación “A” 4026 del 26.12.2003.

- iv. Préstamos estructurados con aplicación de exportaciones otorgados por acreedores del exterior.
- v. Deudas en cuenta corriente con acreedores del exterior por importación de bienes y servicios.
- vi. Otras deudas por financiación de importaciones con acreedores del exterior.
- vii. Préstamos financieros de acreedores del exterior.
- viii. Contratos de leasing para la adquisición de bienes con acreedores del exterior.
- ix. Certificados de depósitos en poder de no residentes.
- x. Obligaciones con el exterior por pasivos pasivos.
- xi. Obligaciones con el exterior por ventas al contado a liquidar.
- xii. Obligaciones con el exterior por ventas a término a liquidar.
- xiii. Obligaciones con el exterior por compras al contado a liquidar.
- xiv. Obligaciones con el exterior por compras al término a liquidar.
- xv. Obligaciones con el exterior por primas de opciones lanzadas.
- xvi. Otras obligaciones con el exterior del sector financiero.
- xvii. Utilidades y dividendos puestas a disposición pendiente de transferencia.
- xviii. Obligaciones con el exterior por regalías, patentes y marcas.
- xix. Obligaciones con el exterior por servicios empresariales, profesionales y técnicos.
- xx. Obligaciones con el exterior por otros servicios.
- xxi. Obligaciones con el exterior por comunicaciones, informática y de información.
- xxii. Obligaciones con el exterior por seguros y reaseguros.
- xxiii. Obligaciones con el exterior del sistema financiero por depósitos a la vista de no residentes.
- xxiv. Deudas originadas por pagos de coberturas de tasas, monedas, etcétera.
- xxv. Saldos de corresponsalías del sector financiero
- xxvi. Saldos aplicados de líneas de crédito.
- xxvii. Créditos documentarios utilizados.
- xxviii. Créditos documentarios no utilizados.
- xxix. Letras avaladas sobre operaciones de importación registradas en cuentas de orden.
- xxx. Cartas de crédito stand-by registradas en cuentas de orden.
- xxxi. Líneas de crédito disponibles y no utilizadas que fueron otorgadas formalmente.

4. DATOS SOLICITADOS: detalle de las obligaciones pendientes con el exterior, indicando los siguientes datos:

- i. Tipo de operación.
- ii. Tipo, denominación y país de residencia del acreedor del exterior. Para títulos de deuda en poder de tenedores múltiples se solicitará una estimación del porcentaje en manos de no residentes.
- iii. Características financieras generales.
- iv. Forma de pago y tasa de interés pagada por la operación.
- v. Saldo pendiente de cancelación a la fecha de referencia en moneda original (incluyendo principal e intereses vencidos no cancelados).
- vi. Detalle de desembolsos del principal.
- vii. Detalle de ingresos al país.

viii. Detalle de cancelaciones de principal.

ix. Estimación del perfil de cancelaciones del principal.

5. PERÍODOS COMPRENDIDOS: la información es relevada en forma trimestral a partir del 31.12.01, a excepción del 31.03.02. Las presentaciones de las entidades financieras deben ser efectuadas en un plazo no mayor a los 50 días corridos de finalizado el trimestre de referencia, plazo que se amplía a 70 días corridos para los deudores del sector privado no financiero.
6. FORMA DE DECLARACIÓN: mediante el uso de un aplicativo que posibilita la generación de los archivos que contengan las declaraciones. Las presentaciones son generadas por cada deudor y enviadas a este Banco Central a través de las entidades financieras. La información validada en los aspectos formales por este Banco Central, es puesta a disposición de los deudores a través de la página web del sitio oficial del mismo.