

Informe sobre deuda externa del sector privado

Cuarto Trimestre de 2007



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**La deuda externa del sector privado
al 31/12/2007**



**BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

La deuda externa del sector privado al 31/12/2007¹

Resumen Ejecutivo

- ✓ *La deuda externa privada declarada al 31 de diciembre de 2007 totalizó US\$ 51.981 millones, correspondiendo US\$ 46.798 millones (90%) al sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 5.182 millones (10%) al sector privado financiero (SPF).*
- ✓ *En el cuarto trimestre del año, la deuda externa privada disminuyó en US\$ 399 millones por la caída en los pasivos del SPNF en US\$ 564 millones, ya que el SPF por tercer trimestre consecutivo, incrementó sus pasivos en US\$ 165 millones.*
- ✓ *Si bien los pasivos externos privados crecieron nominalmente en US\$ 3.553 millones (7%) en el año 2007, los indicadores que miden el endeudamiento externo privado con relación a otras variables, como ser las exportaciones de bienes y servicios, el producto interno bruto (PIB) y las reservas internacionales, continuaron en la tendencia descendente. Estos indicadores alcanzan valores mínimos a fines de 2007 considerando los valores al cierre de los últimos siete años.*
- ✓ *La vida promedio de la deuda externa privada al 31/12/07 de ambos sectores (SPNF y SPF) se situó en torno a los 2 años y medio, implicando un aumento de 0,25 años respecto al trimestre anterior.*
- ✓ *El incremento en el año en las obligaciones con el exterior del SPNF obedeció principalmente a la deuda comercial (US\$ 3.700 millones), que mostró incrementos interanuales superiores al 20% en la financiación de exportaciones de bienes como en las deudas por las importaciones de bienes y de servicios.*
- ✓ *Con relación a la deuda financiera, los fondos frescos recibidos del exterior durante el año por el SPNF crecieron un 22% en términos interanuales, alcanzando los US\$ 4.685 millones. Este monto constituyó un nuevo récord en la serie relevada desde fines del año 2001. Los principales receptores fueron los sectores petróleo, electricidad y gas. La mitad de tales fondos provinieron de la colocación de títulos de deuda en la primera mitad del año.*
- ✓ *Si bien la inestabilidad en los mercados financieros a partir de la crisis crediticia en los Estados Unidos interrumpió la materialización de nuevas colocaciones de bonos en los mercados internacionales de capitales en la segunda parte del año, el efecto fue en buena parte compensado por los nuevos desembolsos de préstamos. Los fondos recibidos en el segundo semestre por el SPNF de US\$ 2.224 millones, representaron el 90% del monto del primer semestre (US\$.2.461 millones), que fue el máximo valor semestral registrado en la serie.*
- ✓ *Dentro del sector financiero, las entidades privadas nacionales adeudaban el 66% del total de los pasivos del sector al 31.12.2007, las entidades públicas el 20% y las entidades de capitales extranjeros el 15% de los pasivos externos.*

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

I. Las obligaciones externas del sector privado al 31/12/07²

El total de obligaciones con el exterior declarado por el sector privado al 31 de diciembre de 2007 totalizó US\$ 51.981 millones³, correspondiendo US\$ 46.798 millones (90%) al sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 5.182 millones (10%) al sector privado financiero⁴ (SPF). En el cuarto trimestre del año, la deuda externa privada disminuyó en US\$ 399 millones por la caída en los pasivos del SPNF en US\$ 564 millones, ya que el SPF por tercer trimestre consecutivo, incrementó sus pasivos en US\$ 165 millones.

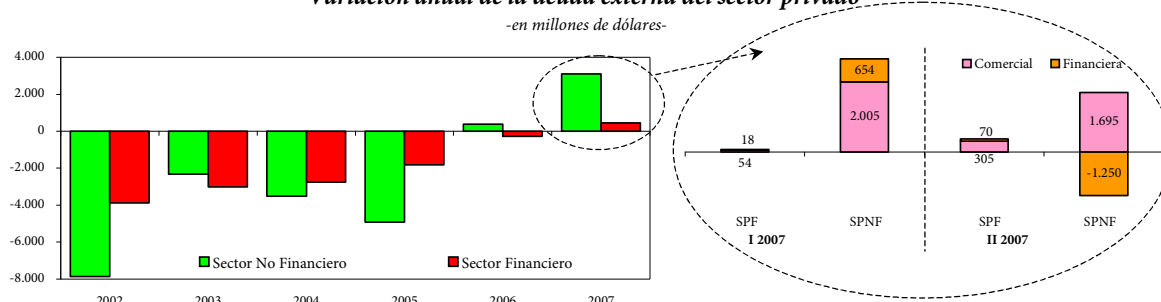
Obligaciones con el exterior del sector privado
(en millones de dólares)

| | 31/12/2001 | 31/12/2002 | 31/12/2003 | 31/12/2004 | 31/12/2005 | 31/12/2006 | 30/09/2007 | 31/12/2007 |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| TOTAL SECTOR PRIVADO | 78.427 | 66.695 | 61.357 | 55.079 | 48.345 | 48.428 | 52.379 | 51.981 |
| Sector Privado No Financiero | 61.950 | 54.090 | 51.766 | 48.241 | 43.324 | 43.693 | 47.362 | 46.798 |
| Sector Privado Financiero | 16.476 | 12.605 | 9.592 | 6.838 | 5.021 | 4.735 | 5.017 | 5.182 |

Considerando el total del año 2007, los pasivos externos del sector privado aumentaron en US\$ 3.553 millones (7%)⁵. Esta evolución se dio en ambos sectores, mientras que las obligaciones del SPNF crecieron en US\$ 3.105 millones (7%), las del SPF aumentaron US\$ 447 millones (9%).

En ambos sectores el incremento en el año de las obligaciones con el exterior estuvo motorizado por la deuda comercial, aunque la deuda financiera del SPNF también aumentó en la primera mitad del año.

Variación anual de la deuda externa del sector privado



Los indicadores que relacionan la deuda externa privada con las exportaciones de bienes y servicios, el producto interno bruto (PIB) y las reservas internacionales, continuaron descendiendo debido al mayor aumento relativo en las mencionadas variables. Estos indicadores alcanzan valores mínimos a fines de 2007 considerando los valores al cierre de los últimos siete años.

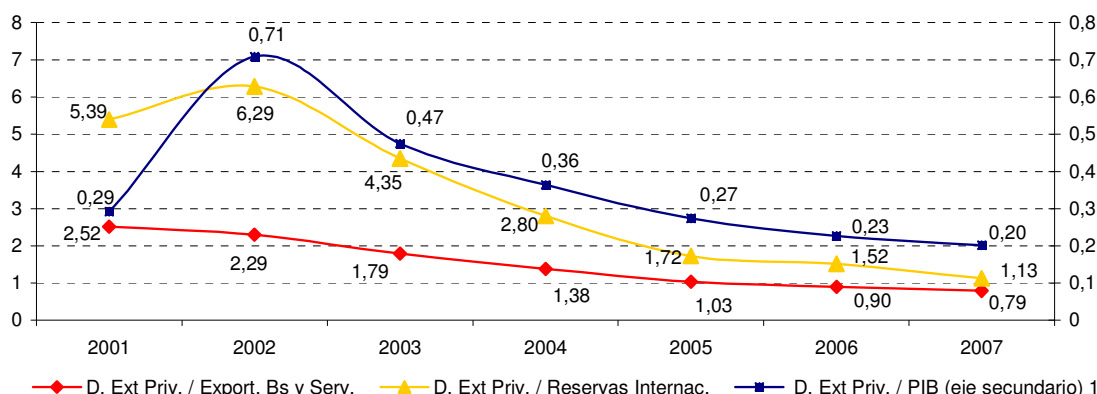
2 Los datos presentados surgen de las declaraciones presentadas por los deudores en el marco del Relevamiento de Emisiones de Títulos de Deudas y Pasivos con el Exterior establecido por el Banco Central por Comunicación "A" 3602 del 07.05.2002. Las definiciones y criterios adoptados en la recopilación y exposición de los datos, los ajustes 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 e Indicadores / Deuda Externa Privada del sitio de Internet de este Banco Central.

3 Los datos desde el inicio del relevamiento se encuentran disponibles en la sección Estadísticas e Indicadores / Deuda Externa Privada del sitio de Internet de este Banco Central. Adicionalmente, se presentan aperturas por tipo de deuda, tipo de acreedor, moneda y sector de actividad económica.

4 Comprende la totalidad de las entidades del sector financiero con excepción del Banco Central.

5 En el año 2006 se había frenado la tendencia declinante de los cuatro años previos con una pequeña variación positiva

Indicadores relativos de la deuda externa del sector privado



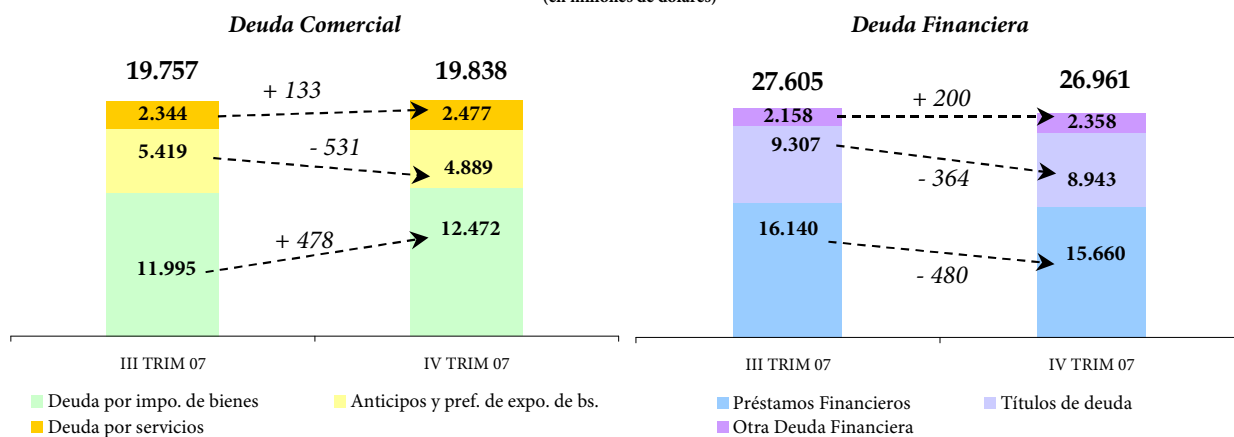
(1) Deuda a fin de año expresada en pesos sobre PIB corriente del año.

II. La deuda externa del sector privado no financiero

La disminución de US\$ 564 millones en el cuarto trimestre de 2007 en los pasivos externos del SPNF, reflejó principalmente la caída en la deuda financiera (US\$ 644 millones) y de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes (US\$ 531 millones). No obstante la caída en la deuda por exportaciones, la deuda comercial en su conjunto se incrementó US\$ 80 millones por los aumentos en las deudas por importación de bienes (US\$ 478 millones) y servicios (US\$ 133 millones). Por su parte, el aumento de US\$ 200 millones de otras deudas financieras, estuvo principalmente asociado a utilidades y dividendos puestas a disposición pendientes de transferencia⁶.

Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero - por tipo de deuda

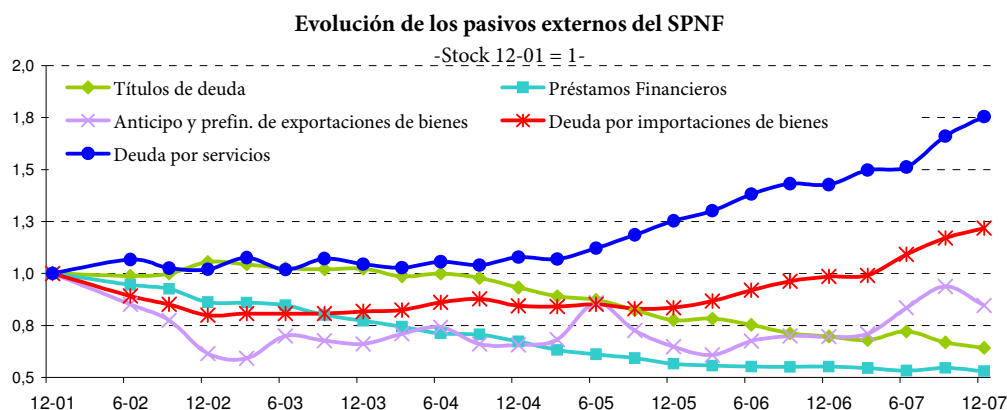
(en millones de dólares)



El incremento de US\$ 3.105 millones en las obligaciones con el exterior del SPNF durante el año 2007 estuvo impulsado principalmente por la deuda comercial (US\$ 3.700 millones), la cual mostró incrementos mayores al 20% en todos sus componentes.

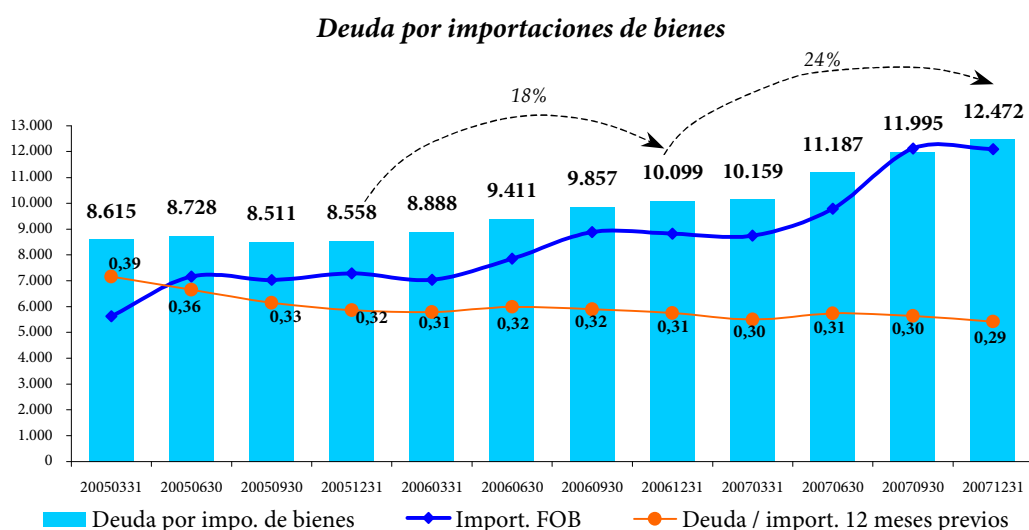
⁶ La categoría "Utilidades y dividendos puestas a disposición pendientes de transferencia" refleja la deuda con el exterior que se origina desde la fecha de aprobación de la distribución de dividendos por la Asamblea de Accionistas o reunión de socios hasta tanto se produce el pago efectivo de los mismos al accionista no residente.

A pesar del aumento de US\$ 830 millones registrado en las deudas por utilidades y dividendos, la deuda financiera total registró una disminución de alrededor de US\$ 600 millones en el año. Esto obedeció a la disminución de la deuda por títulos y préstamos financieros en US\$ 724 millones y US\$ 660 millones, respectivamente, en línea con el comportamiento observado desde el inicio de la serie, con caídas netas acumuladas de aproximadamente US\$ 5.000 millones y US\$ 14.000 millones, respectivamente.



Obligaciones por importaciones de bienes

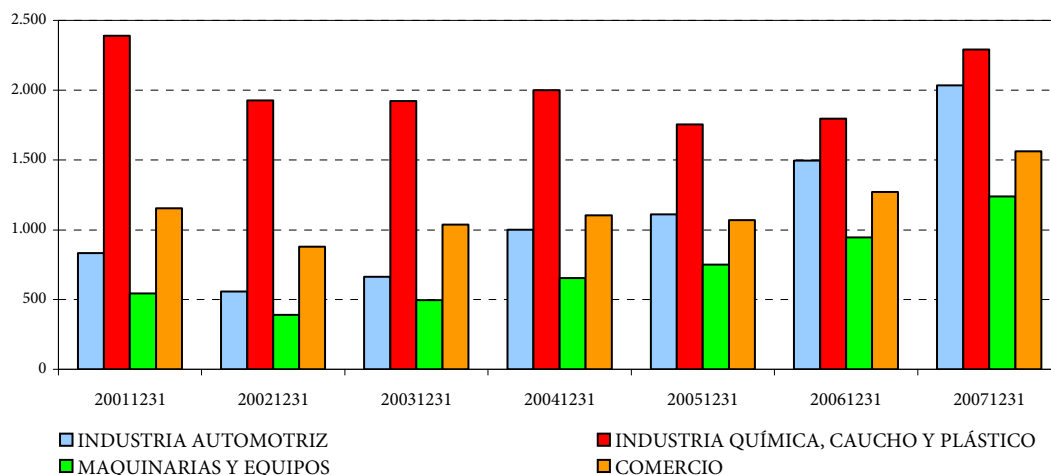
El stock de pasivos externos por financiamiento de importaciones mostró un crecimiento interanual de 24%, alcanzando un nivel de US\$ 12.472 millones a fines de diciembre de 2007, superando el máximo de la serie registrado en el período anterior. La aceleración en el crecimiento se observó principalmente en los últimos tres trimestres del año y fue acompañando al observado en las importaciones FOB, en el marco de un crecimiento de alrededor de 9% en el nivel de actividad.



El crecimiento interanual observado estuvo explicado principalmente por la industria automotriz (US\$ 542 millones), la industria química, caucho y plástico (US\$ 496 millones), maquinarias y equipos (US\$ 293 millones) y comercio (US\$ 293 millones). El aumento de las importaciones totales realizadas por estos sectores, que acumulan más de la mitad de este tipo de pasivos, también se reflejó en el aumento interanual en los pagos de importaciones realizadas a través del mercado de cambios, que crecieron entre el 25% y el 50% según el sector.

Stock de pasivos por importaciones - Principales sectores

-en millones de dólares-

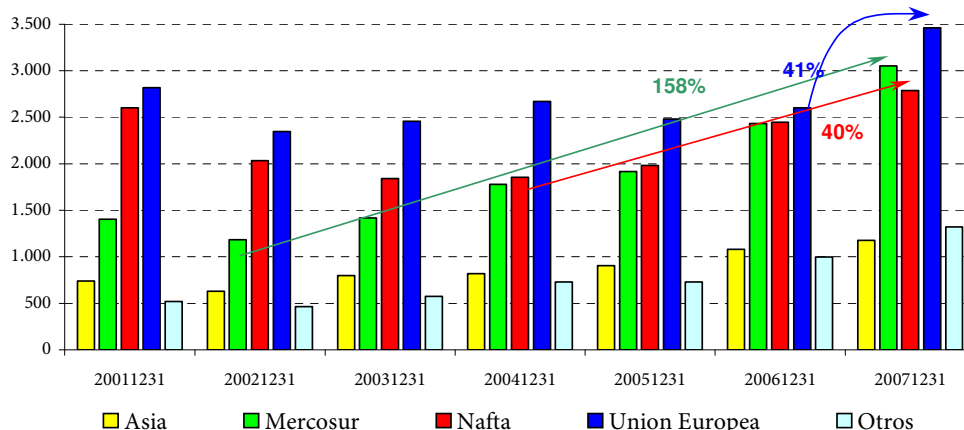


La deuda por importaciones de bienes con matrices y otros proveedores al 31.12.07 ascendía a US\$ 11.800 millones. Con respecto al origen del financiamiento por importaciones de bienes, la Unión Europea ocupaba el primer lugar con el 29% del stock. A diferencia de los últimos años donde las acreencias de la región se habían mantenido en el orden de los US\$ 2.500 millones, en el año 2007 se registró un importante incremento (41%) y se situó en US\$ 3.500 millones, básicamente por el aumento en el financiamiento a las industrias química y automotriz.

La deuda con los países del MERCOSUR mantuvo el crecimiento que se venía registrando desde el año 2002 – acumuló un incremento de 158% en los últimos cinco años, y se ubicó en el segundo lugar con un 26% del total. En este caso, el principal tomador del financiamiento del área seguía siendo la industria automotriz. Por último, el financiamiento desde el NAFTA alcanzó una participación de 24%, destacándose el incremento que experimentó su stock en los últimos 3 años y que fue destinado principalmente a los sectores maquinarias y equipos, comunicaciones y comercio.

Deuda por importaciones con matrices y proveedores por región de origen

en millones de dólares

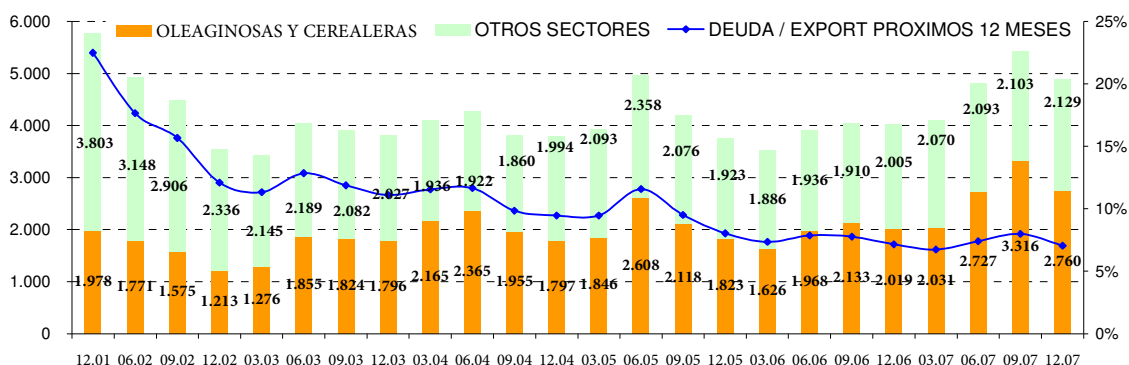


Obligaciones por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del exterior

El total declarado de deuda externa por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes se redujo en US\$ 531 millones durante el cuarto trimestre de 2007, alcanzando un stock de US\$ 4.889 millones. Esta disminución estuvo asociada casi exclusivamente al sector oleaginosas y cereales (US\$ 556 millones), cuya deuda se redujo siguiendo la estacionalidad que la caracteriza. En tanto, los pasivos de los restantes sectores se mantuvieron en torno a los US\$ 2.000 millones como a lo largo de la mayor parte de la serie.

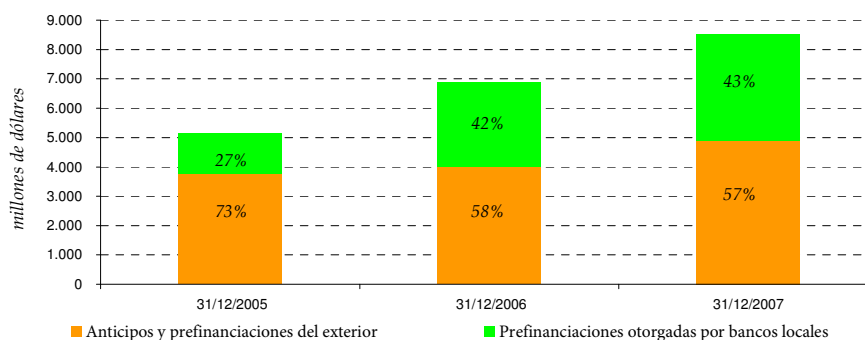
En términos anuales, el récord de ingresos brutos de anticipos y prefinanciaciones registrado durante el año 2007, con un aumento neto en la deuda de US\$ 865 millones respecto al saldo adeudado a fines del año previo, estuvo directamente relacionado con el sector exportador de aceites, oleaginosas y cerealeras, que explicó el 85% del aumento anual. Esto está en línea con el aumento en los valores exportados derivado de la cosecha récord de granos y oleaginosas y los buenos precios internacionales.

Deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones - SPNF
-en millones de dólares-



Por su parte, en materia de financiaciones del sector exportador, las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por entidades financieras locales han continuado ganando participación en el total del financiamiento de la actividad. El stock de prefinanciaciones locales se incrementó en más de un 25% en el año para alcanzar US\$ 3.617 millones y representaba cerca del 45% del total al 31 de diciembre de 2007⁷.

Stock de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones

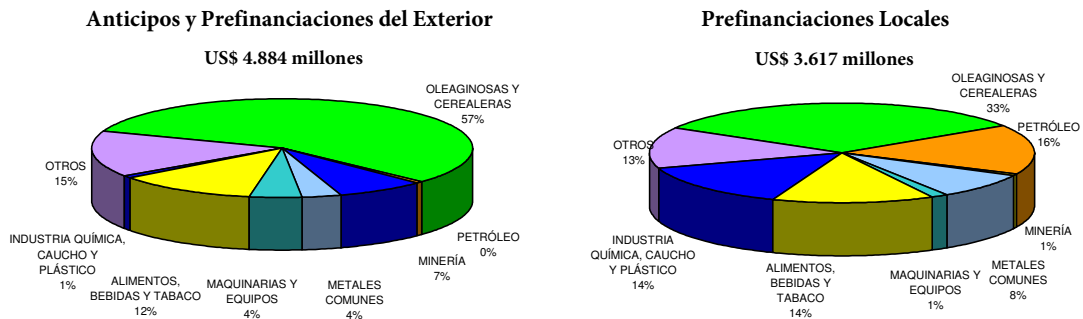


Si bien el financiamiento de las entidades locales tuvo como principal destinatario también al sector de oleaginosas y cerealeras, la participación del mismo representó sólo el 33% del total financiado por bancos locales, frente a la participación del 57% que le correspondió en el total de financiaciones externas. Entre los

⁷ Los datos sobre el stock de prefinanciaciones locales surgen del seguimiento de anticipos y prefinanciaciones (Comunicación "A" 3609).

sectores que recibieron un mayor financiamiento local que externo se destacaban: petróleo, metales comunes y química, caucho y plástico

Anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del SPNF al 31.12.07

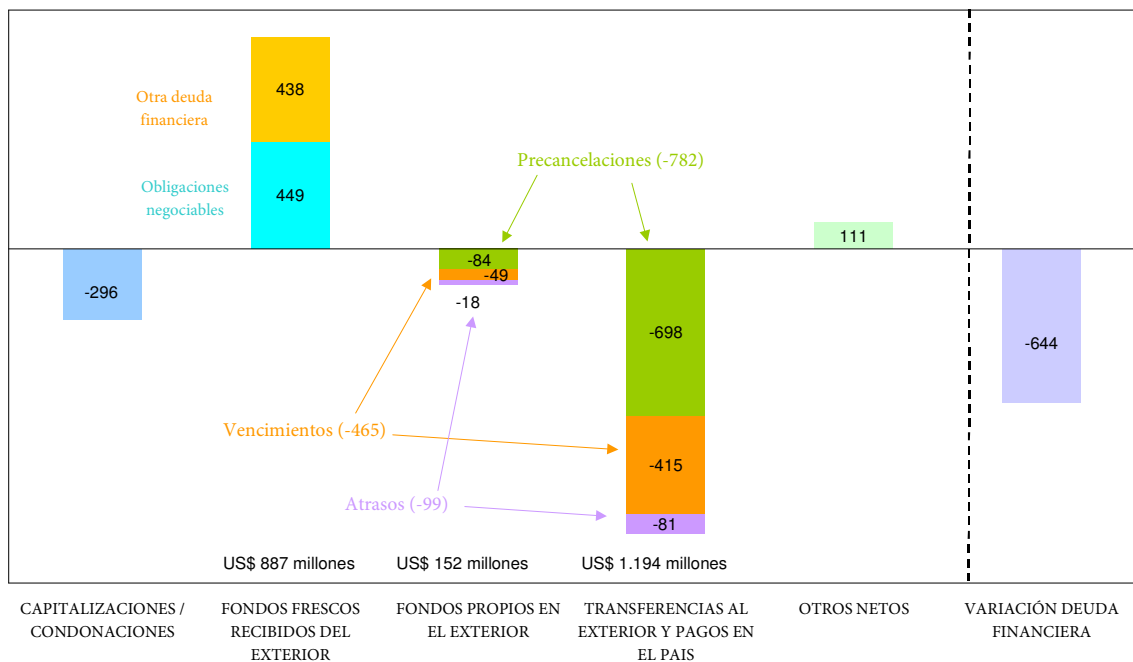


Tomando ambas fuentes, los sectores que más deudas por financiamiento para exportaciones registraban al 31.12.07 eran oleaginosas y cerealeras US\$ 3.938 millones (70% externo), alimentos, bebidas y tabaco US\$ 1.007 millones (54%), petróleo US\$ 606 millones (4%), química, caucho y plástico US\$ 551 millones (7%) y metales comunes US\$ 474 millones (36%).

Obligaciones por deudas financieras

Las obligaciones financieras del SPNF disminuyeron en US\$ 644 millones en el cuarto trimestre de 2007. Por el lado de las cancelaciones, US\$ 1.194 millones fueron con acceso al mercado local de cambios, y se aplicaron fondos en el exterior por US\$ 152 millones. Por su parte, existieron capitalizaciones o condonaciones por US\$ 296 millones.

Variación de la deuda financiera del SPNF - IV Trim 07
-en millones de dólares-



Las empresas del SPNF recibieron fondos frescos⁸ por US\$ 887 millones, correspondiendo US\$ 211 millones a préstamos de matrices o filiales en el exterior, US\$ 227 millones a préstamos de otros acreedores, principalmente entidades financieras del exterior, y el resto a colocaciones de títulos de deuda en los mercados internacionales.

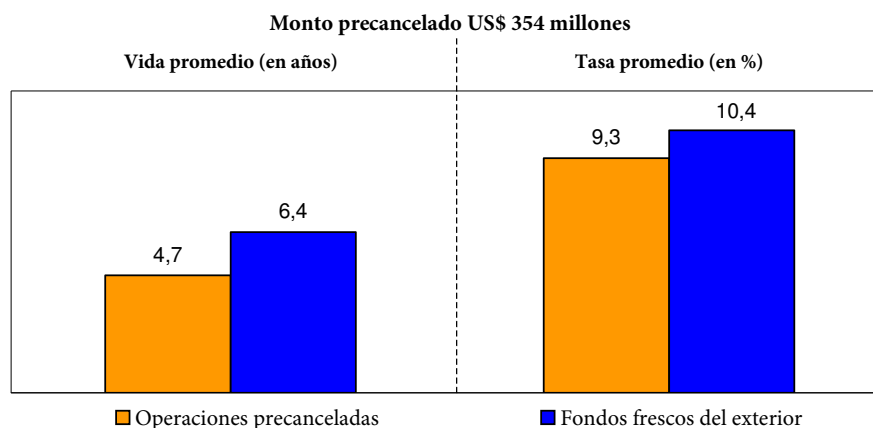
Condiciones de los nuevos fondos recibidos por el SPNF - IV trimestre de 2007

| | MONTO TOTAL (millones US\$) | PLAZO MÁXIMO (años) | TASA VARIABLE (spread sobre Libor) | | TASA FIJA | |
|----------------------------|--------------------------------|------------------------|---------------------------------------|-----|-----------|-----|
| | | | Min | Máx | Min | Máx |
| Matrices y filiales | 211 | 15,5 | 0% | 3% | 5% | 12% |
| Títulos | 449 | 10,0 | - | - | 8% | 11% |
| Otros acreedores | 227 | 10,0 | 0% | 6% | 5% | 13% |

(*) Los datos de plazo corresponden a préstamos mayores o iguales a US\$ 1 millón. Las tasas de interés corresponden a préstamos en USD mayores o iguales a US\$ 1 millón.

Aproximadamente el 40% de estos fondos frescos, principalmente títulos de deuda colocados por los sectores electricidad y maquinarias y equipos, fueron destinados a la precancelación de pasivos y a la recompra de bonos. Tales operaciones implicaron un aumento de la vida promedio en 1,7 años y de 1,1 puntos en la tasa promedio respecto a la deuda cancelada. Este último aumento estuvo asociado principalmente a una operación de recompra de deuda con quita de capital de 15%, lo que implicó una reducción de la carga efectiva del endeudamiento a pesar del incremento en la tasa nominal.

Operaciones precanceladas con nuevo financiamiento del exterior

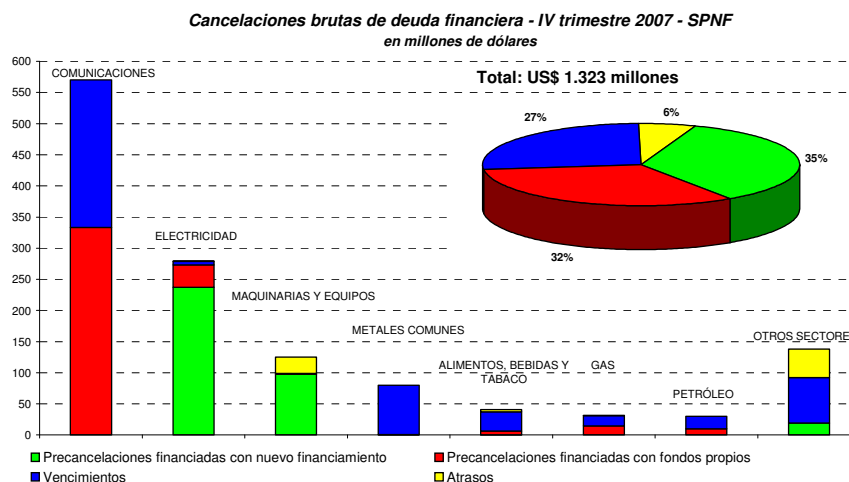


El resto de las precancelaciones (US\$ 428 millones) fueron concretadas por los deudores con fondos propios o accediendo a financiamiento local, principalmente por el sector comunicaciones (US\$ 333 millones), y aplicadas a la cancelación de títulos de deuda y préstamos financieros en manos de matrices del exterior.

Las precancelaciones efectuadas representaron el 67% del total de las cancelaciones brutas realizadas en el trimestre (US\$ 1.323 millones). En tanto, un 27% (US\$ 465 millones) del total abonado, fue destinado a la atención de vencimientos de capital del trimestre, básicamente títulos de deuda del sector comunicaciones

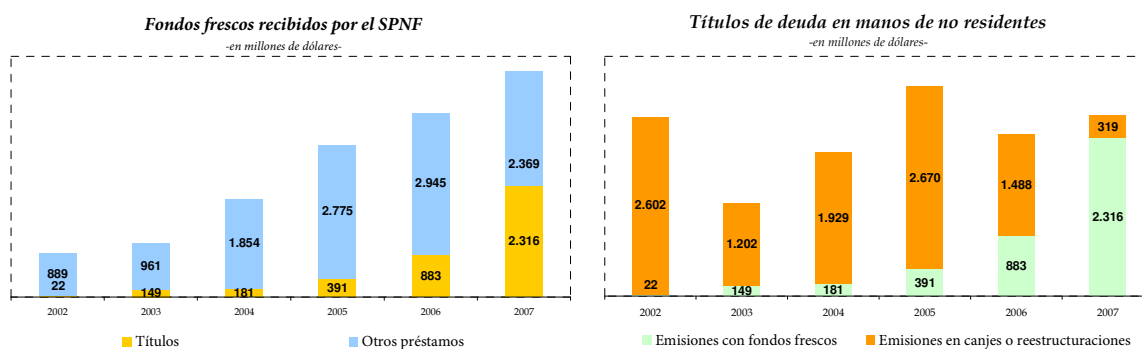
⁸ Emisiones de títulos de deuda y/o préstamos financieros recibidos en el período no asociados a procesos de canje o a refinanciamientos de pasivos previos con el mismo acreedor, por lo que reflejarían las condiciones de mercado vigentes. El monto de los fondos frescos indicado en un período puede diferir del monto ingresado en el mismo, ya que el ingreso al Mercado Único y Libre de Cambios puede producirse en un período posterior en virtud de lo dispuesto por la Comunicación "A" 4142 y modificado por Comunicaciones "A" 4321 y 4643.

(US\$ 237 millones) y préstamos financieros de los sectores de metales comunes (US\$ 79 millones) y alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 31 millones). El restante 6% fue destinado a la regularización de atrasos de principal.



Los vencimientos de capital enfrentados por el SPNF en el trimestre totalizaron US\$ 1.118 millones y adicionalmente a lo abonado (41%), se renovaron US\$ 291 millones. El resto de vencimientos que quedó pendiente, correspondió principalmente a pasivos de empresas petroleras con sus matrices y a operaciones de empresas del sector agua.

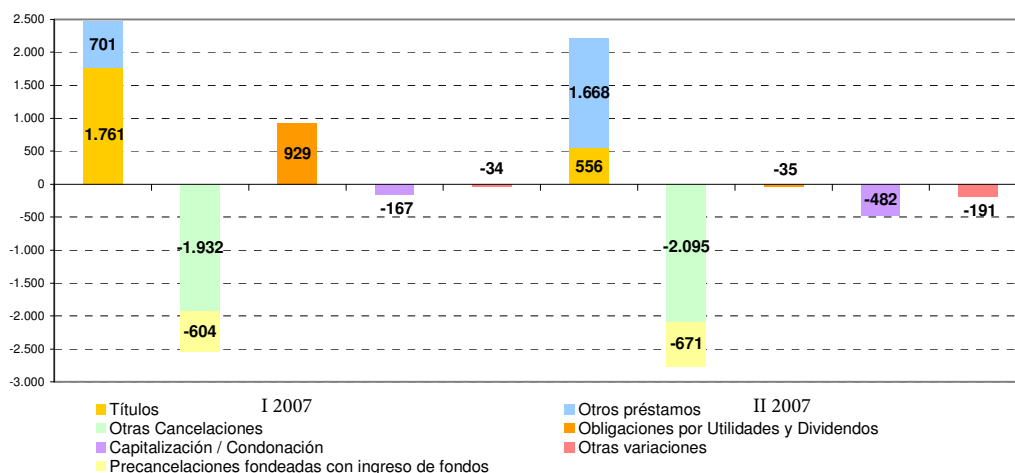
Los fondos frescos recibidos del exterior durante el año 2007 crecieron un 22% respecto a los valores del año anterior, alcanzando US\$ 4.685 millones constituyendo un nuevo récord a nivel anual desde el inicio de la serie. La mitad de tales fondos provinieron de la colocación de títulos de deuda. Los principales receptores fueron los sectores petróleo (23%), electricidad (14%) y gas (11%).



La inestabilidad en los mercados financieros a partir de la crisis crediticia en los Estados Unidos, no tuvo un impacto significativo en la magnitud del nuevo financiamiento del SPNF, aunque si en la forma de instrumentación. Los fondos recibidos en el segundo semestre (US\$ 2.224 millones) representaron el 90% del monto del primer semestre (US\$ 2.461 millones), que constituye el máximo valor de toda la serie. Mientras que en la primera mitad del año, los ingresos estuvieron asociados principalmente a la colocación de títulos de deuda (70%), en la segunda mitad del año, prevalecieron los desembolsos de préstamos financieros (75%), principalmente de organismos internacionales y entidades financieras del exterior.

Variación de la deuda financiera del SPNF - Año 2007

en millones de dólares



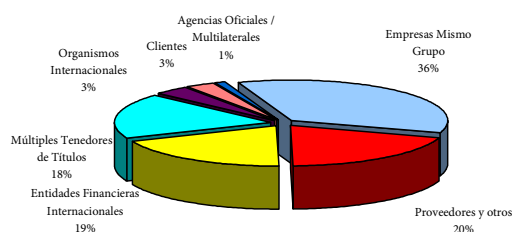
Por tipo de acreedor, sector, moneda y grado de concentración

Las empresas del mismo grupo continuaron siendo el principal acreedor externo del SPNF. Los proveedores registraron un aumento en sus acreencias de US\$ 222 millones, situándose en el segundo lugar (20%), siguiendo en orden de importancia, las deudas con entidades financieras del exterior.

Deuda externa del SPNF por tipo de acreedor - Variación y Composición al 31.12.07

(en millones de dólares)

| | 30/09/2007 | 31/12/2007 | Variación |
|---------------------------------------|------------|------------|-----------|
| TOTAL | 47.362 | 46.798 | -564 |
| Empresas Mismo Grupo | 17.170 | 16.692 | -477 |
| Proveedores y otros | 8.951 | 9.174 | 222 |
| Entidades Financieras Internacionales | 8.820 | 8.887 | 67 |
| Múltiples Tenedores de Títulos | 8.737 | 8.468 | -269 |
| Organismos Internacionales | 1.611 | 1.579 | -32 |
| Clientes | 1.475 | 1.416 | -59 |
| Agencias Oficiales / Multilaterales | 598 | 582 | -16 |

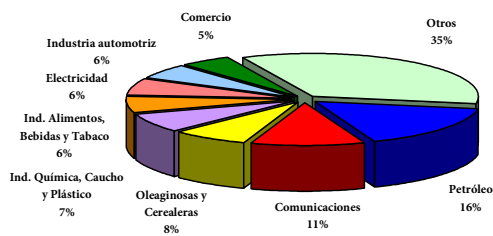


El sector petróleo continuó siendo al 31/12/07 el que concentró los mayores pasivos con el exterior. El sector comunicaciones se mantuvo en la segunda ubicación y el tercer lugar, correspondió al sector de oleaginosas y cerealeras.

Deuda externa del SPNF por sectores de actividad económica - Variación y composición al 31.12.07

(en millones de dólares)

| | 30/09/2007 | 31/12/2007 | Variación |
|----------------------------------|------------|------------|-----------|
| TOTAL | 47.362 | 46.798 | -564 |
| Petróleo | 7.390 | 7.609 | 219 |
| Comunicaciones | 5.398 | 5.203 | -195 |
| Oleaginosas y Cerealeras | 4.129 | 3.535 | -594 |
| Ind. Química, Caucho y Plástico | 3.352 | 3.384 | 32 |
| Ind. Alimentos, Bebidas y Tabaco | 3.022 | 2.916 | -105 |
| Electricidad | 3.068 | 2.925 | -143 |
| Industria automotriz | 2.430 | 2.589 | 159 |
| Comercio | 2.376 | 2.450 | 75 |
| Otros | 16.197 | 16.186 | -11 |

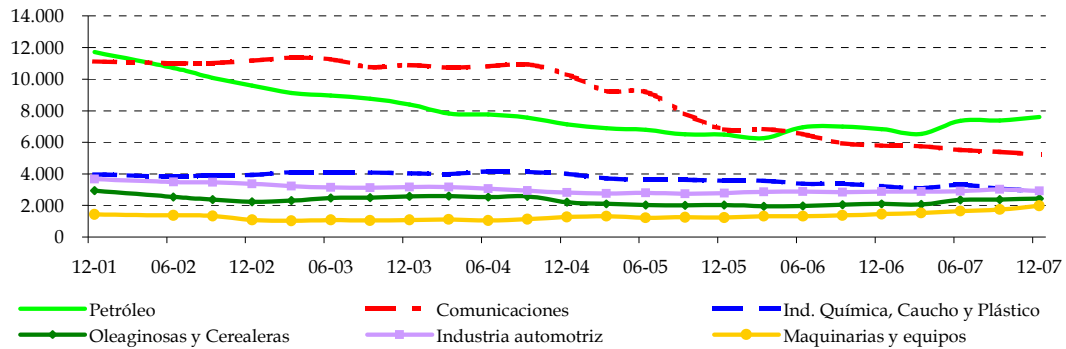


A pesar de la cancelación efectuada en el cuarto trimestre, el sector oleaginosas y cerealeras fue aquel que más aumentó sus pasivos con el exterior en el año 2007 (US\$ 865 millones). Por su parte, el sector petrolero incrementó sus pasivos en US\$ 763 millones en el año, completando el segundo año consecutivo de suba luego

de cuatro años de continua caída. En sentido contrario, el sector comunicaciones registró una caída de alrededor de US\$ 600 millones y continuó con la tendencia descendente de los últimos años.

Evolución de la deuda externa del SPNF - principales sectores de actividad

- en millones de dólares -

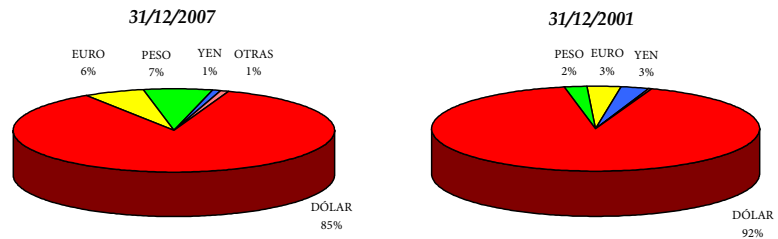


Aunque las obligaciones siguieron denominadas predominantemente en dólares, se puede destacar el aumento en la participación que tuvieron tanto las deudas en pesos como en euros. El aumento de la deuda en pesos se dio en la deuda financiera, mientras que el de la deuda en euros, estuvo ligada a la deuda comercial.

Deuda externa del SPNF por moneda - Variación y Composición al 31.12.07

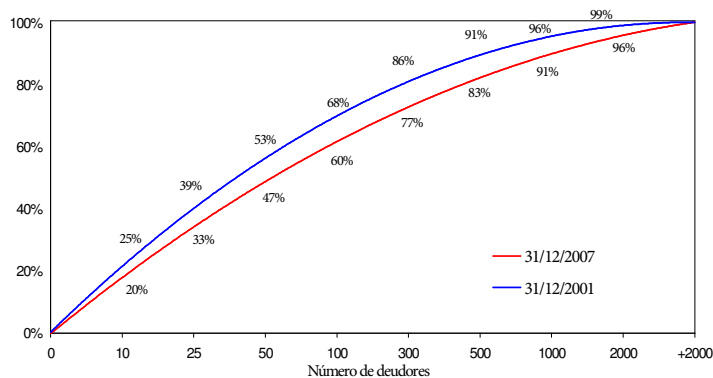
(en millones de dólares)

| Stock | Variación trimestre | Var. por transacc. | Var. tipos de pases |
|--------------|---------------------|--------------------|-----------------------|
| TOTAL | 46.798 | -564 | -642 78 |
| DÓLAR | 39.849 | -826 | -826 - |
| EURO | 2.873 | -53 | -117 65 |
| PESO | 3.309 | 269 | 268 1 |
| YEN | 349 | 15 | 6 9 |
| OTRAS | 419 | 31 | 29 3 |



Asimismo, se pudo observar una relativa desconcentración en la deuda del sector privado, ya que cada subconjunto de los principales deudores representaba un porcentaje menor de la deuda al 31.12.07 de lo que representaba al 31/12/2001. En tal sentido, los 100 primeros alcanzaban el 60% a fines del último año frente al 68% en el inicio de la serie.

Concentración obligaciones externas del SPNF



Estructura y tasas de interés

A fines del cuarto trimestre de 2007, el 41% de las obligaciones del SPNF devengaba tasas fijas, superando a aquellas que devengaban tasas variables –principalmente LIBOR–, que representaban un 18%. El 41% restante correspondió a las obligaciones que no pagaban intereses.

Estructura de tasas de interés de la deuda externa del SPNF

| | 31/12/2007 | | |
|--------------------------------|-----------------|-------------|---------------|
| | Obliq. Externas | | Tasa promedio |
| tasa variable | 8.512 | 18% | 8,67 |
| tasa fija | 18.974 | 41% | 7,57 |
| sin devengamiento de intereses | 19.312 | 41% | -- |
| TOTAL | 46.798 | 100% | 4,65 |

Tasa de referencia Libor 180 días 4,72 al 31/12/07

La tasa promedio abonada por la deuda que devengaba intereses se ubicó en 7,9% anual; mientras que la tasa implícita de la deuda externa total del SPNF se mantuvo en el orden del 4,6% anual.

III. La deuda externa del sector privado financiero

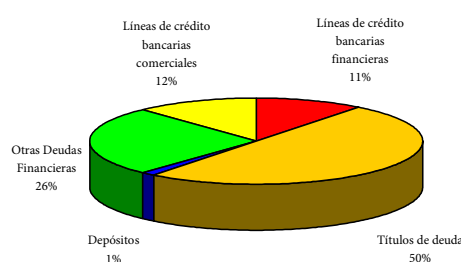
Las obligaciones con el exterior del SPF al 31/12/07 ascendían a US\$ 5.182 millones, de las cuales el 50% estaban instrumentadas a través de emisiones de títulos de deuda, 11% en líneas de crédito financieras y 26 % en otras deudas financieras.

Las obligaciones financieras del SPF aumentaron US\$ 82 millones en el cuarto trimestre, ya que la reducción registrada por los títulos de deuda (US\$ 96 millones), fue más que compensada por el aumento de otras deudas financieras (US\$ 173 millones), principalmente operaciones de pases con el exterior.

Deuda externa del sector financiero por tipo de deuda - Composición al 31.12.07

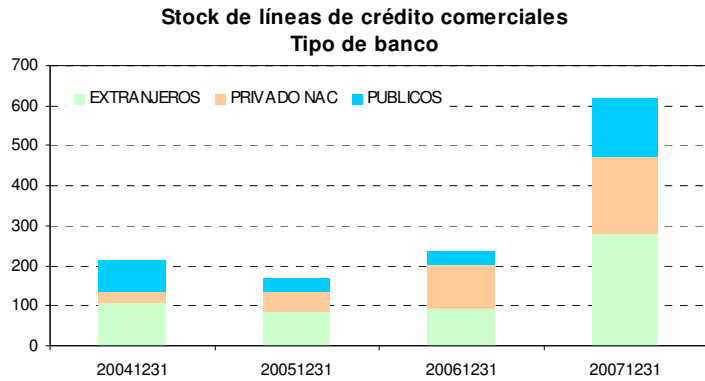
(en millones de dólares)

| | 30/09/2007 | 31/12/2007 | Variación |
|--|--------------|--------------|------------|
| TOTAL | 5.017 | 5.182 | 165 |
| <i>Deuda Financiera</i> | <i>4.473</i> | <i>4.555</i> | <i>82</i> |
| <i>Líneas de crédito bancarias financieras</i> | <i>544</i> | <i>544</i> | <i>0</i> |
| <i>Títulos de deuda</i> | <i>2.688</i> | <i>2.593</i> | <i>-95</i> |
| <i>Depósitos</i> | <i>64</i> | <i>68</i> | <i>4</i> |
| <i>Otras Deudas Financieras</i> | <i>1.177</i> | <i>1.350</i> | <i>173</i> |
| <i>Líneas de crédito bancarias comerciales</i> | <i>541</i> | <i>622</i> | <i>81</i> |
| <i>Deuda por importaciones de bienes</i> | <i>2</i> | <i>3</i> | <i>1</i> |
| <i>Deuda por servicios</i> | <i>1</i> | <i>2</i> | <i>1</i> |



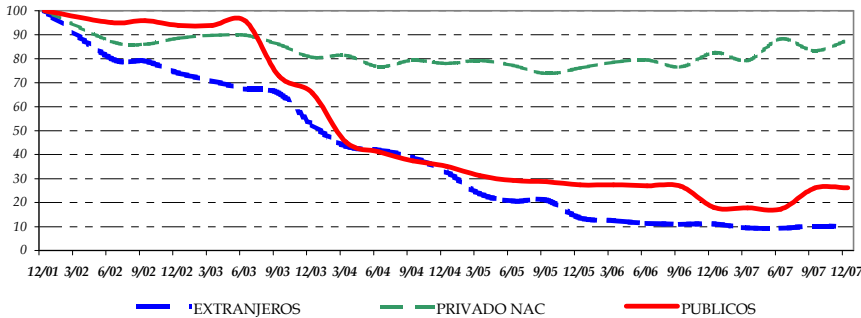
Por su parte, las líneas de crédito comerciales volvieron a crecer por séptimo trimestre consecutivo alcanzando un stock de US\$ 622 millones al 31/12/2007, lo que representó un crecimiento de 150% en el año. Estas líneas estaban aplicadas a la fecha indicada a la financiación de importaciones (US\$ 454 millones) y de exportaciones (US\$ 168 millones).

El incremento en el año de las líneas comerciales se registró tanto en el grupo de entidades extranjeras que casi triplicaron sus saldos pendientes en el último año (US\$ 190 millones), como en las privadas nacionales que aumentaron \$ 80 millones (83%) en el año y en los bancos públicos que aumentaron US\$ 120 millones.



Durante el año 2007, los pasivos externos totales del SPF se incrementaron en aproximadamente US\$ 450 millones, modificándose la tendencia decreciente que venía mostrando esta variable desde el inicio de la serie. Este aumento estuvo concentrado en las entidades públicas (US\$ 314 millones) y en las entidades privadas nacionales (US\$ 195 millones); ya que las entidades extranjeras disminuyeron sus pasivos externos en US\$ 62 millones, dado que la cancelación de deuda financiera superó la recepción de nuevas líneas de crédito.

Gráfico III.4. - Evolución de las obligaciones con el exterior del sector privado financiero
- Deuda al 31.12.01 = 100

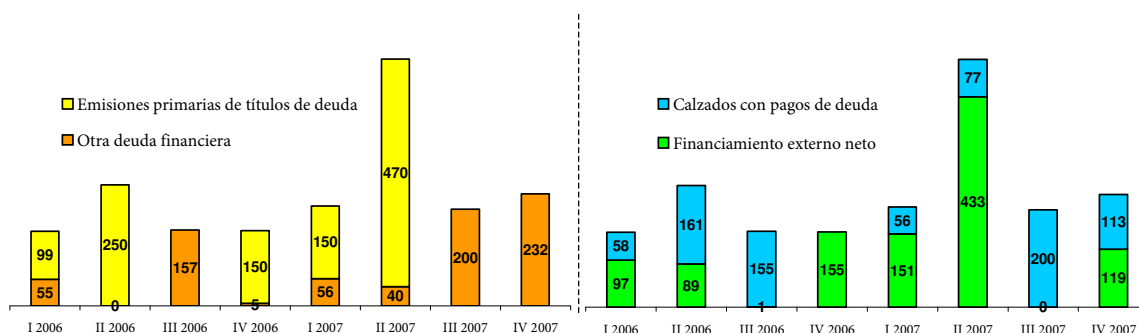


A lo largo de la serie, las entidades de capital extranjero y las públicas redujeron fuertemente sus pasivos: 90% y 70%, respectivamente. Por otra parte, las obligaciones de las entidades privadas nacionales, luego de alcanzar un mínimo a fines del año 2005, comenzaron a crecer nuevamente hasta alcanzar a fines del año 2007 una deuda sólo 10% inferior al valor observado al inicio de la serie.

En el año 2007, el SPF recibió fondos frescos financieros por un total de US\$ 1.148 millones, de los cuales US\$ 620 millones fueron emisiones de títulos de deuda; destinándose mayormente a las entidades privadas nacionales (85%) y el resto a entidades de capitales extranjeros (15%). Cabe destacar que durante los primeros 6 meses del año, los fondos principalmente fueron obtenidos mediante colocaciones de títulos y constituyeron financiamiento externo neto, mientras que la segunda parte del año, el nuevo endeudamiento estuvo instrumentado bajo la forma de operaciones de pases con títulos, y sus ingresos fueron mayormente aplicados a la cancelación de pasivos con el exterior. En el cuatro trimestre del año, los fondos frescos de carácter financiero recibidos por el SPF ascendieron a US\$ 232 millones.

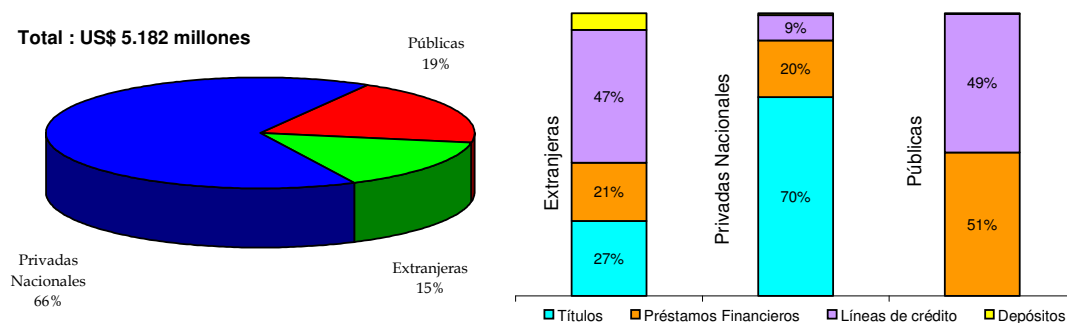
Fondos frescos del exterior recibidos por el sector financiero

Recibidos IV 2007: US\$ 232 millones Tasa promedio 6,2% Vida promedio 1,2 años



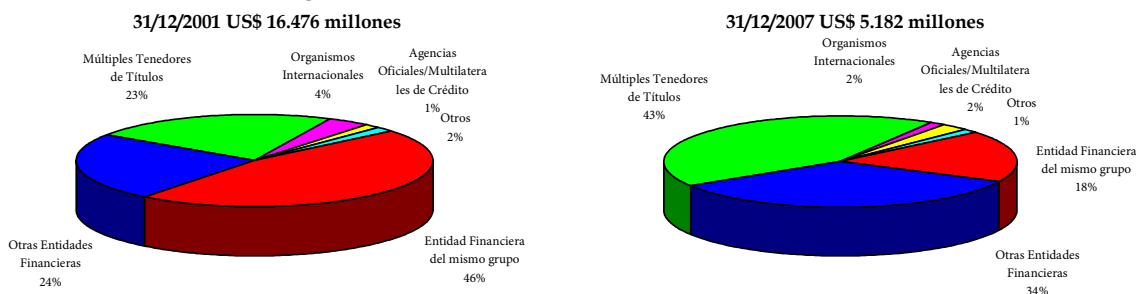
Las entidades privadas nacionales adeudaban el 66% del total de los pasivos del SPF al 31.12.2007, estando sus obligaciones instrumentadas principalmente a través de títulos de deuda (70%). Luego se encontraban las entidades públicas (19%) cuya deuda se distribuía equitativamente entre préstamos financieros y líneas de crédito. Por último, las obligaciones de las entidades extranjeras representaban el 15% de los pasivos externos y tenían una distribución más uniforme destacándose las instrumentadas bajo líneas de crédito (47%).

Deuda externa del sector financiero por tipo de entidad y operación al 31.12.07



El 43% de las obligaciones del SPF estaban en manos de múltiples tenedores de títulos, que aumentaron su participación 20 punto porcentuales respecto al 31/12/2001, en el mismo sentido estuvieron las otras entidades financieras que la incrementaron en un 10 puntos porcentuales. Por el contrario, las entidades del mismo grupo pasaron de poseer el 46% del stock al inicio de la serie a tener el 18% al 31/12/2007.

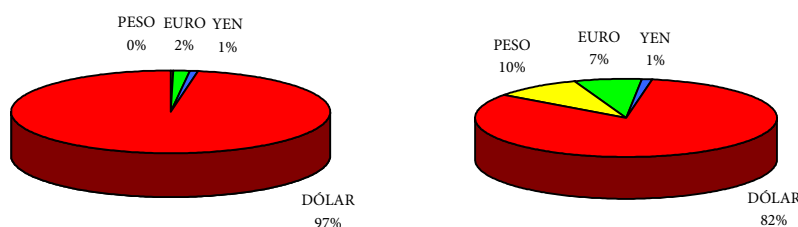
Obligaciones externas del SPF por tipo de acreedor



Las obligaciones del SPF continuaron estando predominantemente denominadas en dólares estadounidenses, con un 82% de participación. Sin embargo, cabe destacar el aumento en la participación que tuvieron tanto la

deuda en pesos (10%), relacionada con la colocaciones de títulos que las entidades realizaron en el mercado de capitales, como la denominada en euros (5%), vinculado principalmente a la revalorización que esta moneda sufrió frente al dólar estadounidense y en menor medida al crecimiento de las líneas de crédito comerciales.

Composición de la deuda externa del SPF por moneda
31/12/2001 31/12/2007



En cuanto a la estructura de tasas de interés informadas por el SPF al 31/12/07, el 76% de la deuda devengaba tasa fija y el restante 24%, tasa variable. Las tasas nominales promedio se situaron en torno al 6,7% en el caso de las fijas y 8% para las variables (331 puntos básicos sobre la LIBOR en dólares a seis meses). No se registraron variaciones en la estructura de pagos de interés respecto a fines de 2006.

IV. Estructura de vencimientos de la deuda externa privada

La deuda exigible del SPNF al 31/12/07 alcanzó los US\$ 12.246 millones (26% de las obligaciones externas del sector), compuesta de US\$ 11.710 millones de capital y US\$ 537 millones correspondientes a intereses vencidos e impagos.

Perfil de vencimientos de capital del sector privado al 31.12.2007

(en millones de dólares)

| | Total Deuda | Capital exigible (*) | Intereses vencidos impagos | I Trim 2008 | II Trim 2008 | III Trim 2008 | IV Trim 2008 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 y más |
|---------------|-------------|----------------------|----------------------------|-------------|--------------|---------------|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------------|
| NO FINANCIERO | 46.798 | 11.710 | 537 | 9.188 | 3.671 | 1.672 | 2.275 | 16.806 | 3.571 | 2.892 | 2.197 | 2.532 | 1.536 | 993 | 4.394 |
| FINANCIERO | 5.182 | 147 | 14 | 644 | 396 | 220 | 676 | 1.936 | 512 | 854 | 388 | 310 | 179 | 25 | 836 |

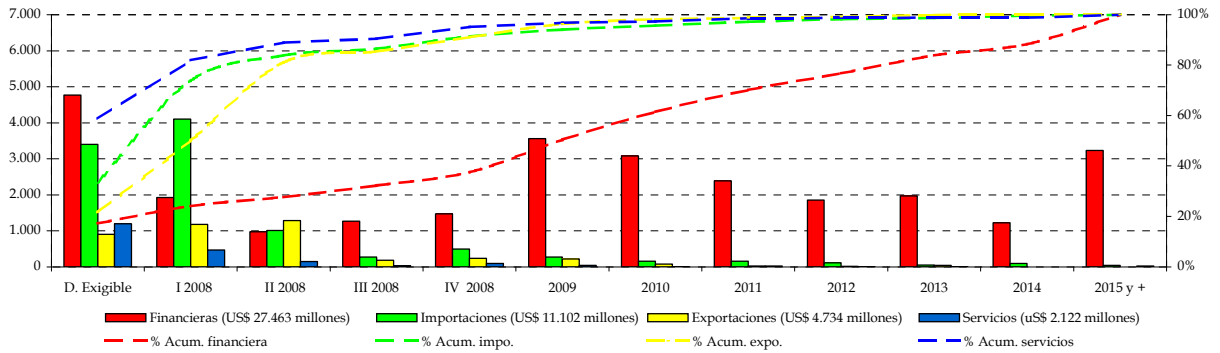
(*) Incluye cuotas vencidas pendientes de cancelación, deuda que se tornó exigible por la aplicación de cláusulas de aceleración por incumplimientos y deuda por operaciones en cuenta corriente sin vencimiento específico o "a la vista".

Los vencimientos de principal pactados para los siguientes 12 meses totalizaron un monto de US\$ 18.742 millones, representando un 36% del valor total de la deuda. Dicho monto se componía por US\$ 16.806 millones del SPNF y US\$ 1.936 millones correspondientes al SPF.

El perfil de vencimientos del SPNF según el tipo de deuda mostraba que un 46% de la deuda exigible y un 61% de los vencimientos de los siguientes doce meses, correspondían a operaciones comerciales, principalmente deudas por importaciones de bienes en cuenta corriente -generalmente con carácter rotatorio- y deudas por prefinanciamientos de exportaciones de bienes, cuya cancelación se caracteriza por la aplicación de las divisas generadas por futuros embarques de bienes. Mientras que los vencimientos de largo plazo correspondían casi exclusivamente a deudas financieras

Por otra parte, cabe destacar que US\$ 5.436 millones (44%) del capital exigible y US\$ 8.003 millones (48%) de los vencimientos de los próximos doce meses, correspondían a matrices y filiales.

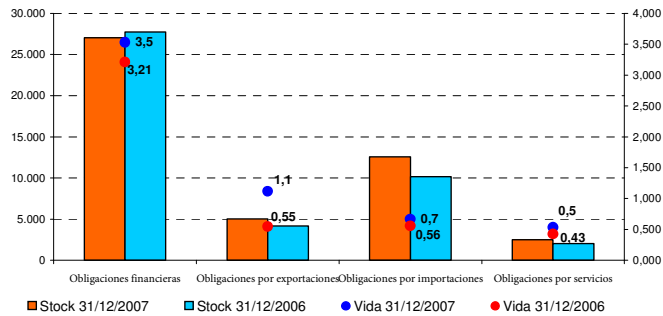
Perfil de vencimientos del SPNF al 31.12.2007 - por tipo de instrumento
- en millones de dólares -



La vida promedio de la deuda externa privada al 31/12/07 se situó en 2,52 años, implicando un aumento de 0,25 años respecto al trimestre anterior. La vida promedio de la deuda externa del SPNF estuvo en orden de los 2,35 años, mientras que dicha variable para el SPF alcanzó los 4,1 años.

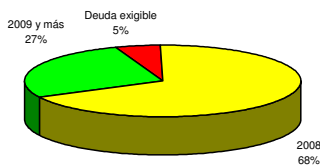
Asimismo, el incremento de la vida promedio respecto a los valores observado a fines de 2006, se pudo observar en todas las categorías del SPNF, destacándose las obligaciones financieras (0,3 años) y las obligaciones por exportaciones que duplicaron el valor de éste indicador.

Obligaciones externas del SPNF - Tipo de operación

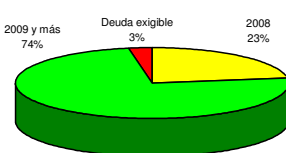


Por el lado del SPF, se observó una marcada diferencia en el perfil de vencimiento según tipo de entidad, reflejando la distinta estructura de sus pasivos que fue comentada previamente. Las entidades privadas nacionales alcanzaron una vida promedio de más de 5 años (70% de sus pasivos eran títulos), mientras que las entidades extranjeras y públicas, cuyos pasivos se repartían entre deuda financiera y líneas de crédito, se situaron en 2,38 y 1,86 años respectivamente.

Entidades financieras extranjeras
TOTAL US\$ 790 MILLONES
Vida promedio 2,38 años



Entidades privadas nacionales
TOTAL US\$ 3.408 MILLONES
Vida promedio 5,17 años



Entidades públicas
TOTAL US\$ 1.003 MILLONES
Vida promedio 1,86 años

