

# Informe sobre deuda externa del sector privado

Diciembre de 2011



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# **La deuda externa del sector privado a Diciembre de 2011**



**BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

# La deuda externa del sector privado al 31/12/2011<sup>1</sup>

## Resumen Ejecutivo

- ✓ *Las obligaciones con el exterior declaradas por el sector privado al 31 de diciembre de 2011 totalizaron US\$ 66.851 millones<sup>2</sup>. De este total, US\$ 62.780 millones correspondieron a deudas del sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 4.071 millones a compromisos del sector privado financiero<sup>3</sup> (SPF).*
- ✓ *Durante el último trimestre de 2011, el monto adeudado por el sector privado se incrementó en US\$ 665 millones acumulando un alza de US\$ 8.100 millones en el año. A lo largo de la serie de los últimos 10 años, las deudas de carácter comercial mostraron, a diferencia de las deudas de carácter financiero, una tendencia creciente llegando a más que duplicar el stock inicial al 31.12.0. Mientras que al 31.12.01 un 24% de los pasivos externos privados eran de carácter comercial, dicho porcentaje llegó al 56% al 31.12.11. Este comportamiento se desarrolló en un contexto de significativo crecimiento del intercambio comercial argentino y de políticas destinadas a desincentivar el ingreso de capitales de corto plazo.*
- ✓ *La deuda externa del SPNF aumentó US\$ 566 millones en el último trimestre del año. En el año 2011, la deuda tuvo un alza de US\$ 6.920 millones principalmente por los mayores endeudamientos por importaciones de bienes y servicios, en el marco del crecimiento del nivel de actividad observado en el año. Las deudas de carácter financiero se mantuvieron en valores similares a los registrados un año atrás.*
- ✓ *Los pasivos por el financiamiento de importaciones de bienes registraron una suba de US\$ 6.015 millones en el año y alcanzaron un stock récord de US\$ 25.113 millones al 31 de diciembre de 2011. Cabe destacar que mientras que las deudas por importaciones de bienes representaban al 31.12.2001 el 16% del stock total de pasivos del SPNF, dicha participación pasó al 40% al cierre de 2011, convirtiéndose en el principal tipo de endeudamiento con el exterior.*
- ✓ *Los fondos frescos de carácter financiero recibidos durante el año 2011 ascendieron a US\$ 3.211 millones, instrumentados tanto a través de colocaciones de títulos valores (realizadas principalmente por el sector electricidad, seguida en orden de importancia por el sector construcción) como por préstamos financieros (destacándose las participaciones del sector petrolero, de la industria química y de la industria automotriz).*
- ✓ *Respecto a la concentración de las obligaciones externas del SPNF, los primeros diez deudores representaron el 21% del total, con una presencia mayoritaria de firmas relacionadas a electricidad y petróleo. Las primeras 50 empresas comprendieron un 44% del stock total, incrementándose la participación en 13 puntos porcentuales si se consideran las primeras 100 empresas.*
- ✓ *A fines del 2011, la tasa promedio abonada por la deuda del SPNF que devengaba intereses se ubicó en 6,13% anual, mientras que la tasa implícita de la deuda externa total del sector se ubicó en 2,58% anual.*

---

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

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Comprende la totalidad de las entidades del sector financiero con excepción del Banco Central.

- ✓ *Las obligaciones con el exterior del SPF registraron un incremento de US\$ 100 millones en el último trimestre del año, acumulando un alza de US\$ 1.181 millones en el año 2011. La variación anual se explicó por el aumento de las líneas de crédito comerciales por US\$ 906 millones y, en menor medida, por los incrementos de los títulos de deuda y depósitos a la vista en manos de no residentes, por US\$ 135 millones en cada uno de los rubros.*
- ✓ *El aumento de las líneas de crédito comerciales del exterior junto con el incremento de los depósitos locales en moneda extranjera, permitió a las entidades aumentar los préstamos locales en moneda extranjera por unos US\$ 2.000 millones en el año 2011.*
- ✓ *En cuanto a la estructura de tasas de interés informadas por el SPF al 31.12.11, el 44% de la deuda devengaba tasa fija y el 28% tasa variable. Asimismo, las tasas nominales promedio se situaron en torno al 6,67% en el caso de las fijas y 3,44% en el de las variables.*
- ✓ *Los indicadores que relacionan el endeudamiento externo privado con las exportaciones de bienes y servicios, las reservas internacionales y el producto interno bruto (PIB)<sup>4</sup>, reflejan que la deuda externa privada al 31.12.11 representó el 68% de las exportaciones de bienes y servicios, el 17% del producto interno bruto del año y el 144% de las reservas internacionales del BCRA. Estos indicadores, que se encuentran en línea con los observados en los principales países de la región, se estabilizaron en los últimos años, luego de registrar una clara tendencia descendente desde el abandono del Régimen de Convertibilidad.*
- ✓ *El comportamiento descendente en la última década en la deuda externa coadyuvó a disminuir los riesgos sobre la economía doméstica de los efectos de la crisis financiera internacional. La deuda externa total (pública más privada) pasó de representar el 168% del PIB en 2002 al 36% a fines de 2011.*

---

<sup>4</sup>Para calcular el ratio deuda externa privada sobre PIB, se valuó la deuda externa al tipo de cambio de referencia al cierre del año.

## I. Las obligaciones externas del sector privado al 31/12/2011<sup>5</sup>

Las obligaciones con el exterior declaradas por el sector privado al 31 de diciembre del 2011 totalizaron US\$ 66.851 millones<sup>6</sup>. De este total, US\$ 62.780 millones correspondieron a deudas del sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 4.071 millones a compromisos del sector privado financiero<sup>7</sup> (SPF).

### Obligaciones con el exterior del sector privado

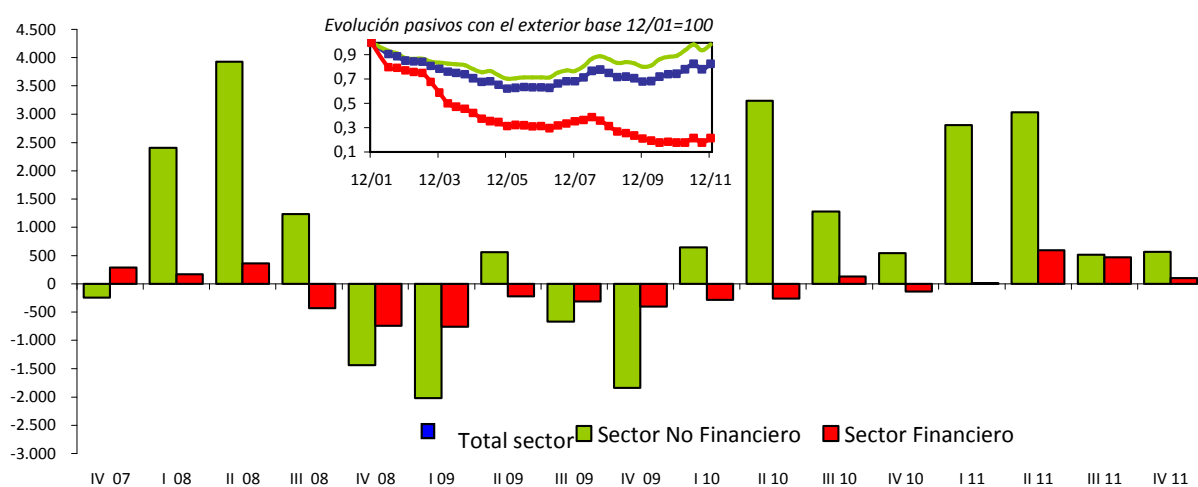
- en millones de dólares estadounidenses -

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2011
TOTAL SECTOR PRIVADO	78.987	67.253	62.025	55.886	49.117	49.827	53.778	59.265	53.602	56.944	58.750	65.198	66.851
Sector Privado No Financiero	62.587	54.608	52.398	49.006	43.977	44.699	47.999	54.125	50.156	54.044	55.860	61.701	62.780
Sector Privado Financiero	16.400	12.645	9.627	6.880	5.140	5.128	5.779	5.140	3.446	2.900	2.889	3.497	4.071

Durante el último trimestre de 2011, el monto adeudado por el sector privado se incrementó en US\$ 665 millones acumulando un alza de US\$ 8.100 millones en el año. El incremento anual reflejó en gran medida la disponibilidad de financiamiento externo del sector importador, en el marco de crecimiento del nivel de actividad y de las importaciones de bienes.

### Variaciones de la deuda externa del sector privado

- en millones de dólares estadounidenses -



A lo largo de la serie que incluye los últimos 10 años, las deudas de carácter comercial mostraron una tendencia creciente (llegando a más que duplicar el stock inicial al 31.12.01), en contraste con el comportamiento de las deudas de carácter financiero. Cabe destacar que mientras que al 31.12.01 un 24% de

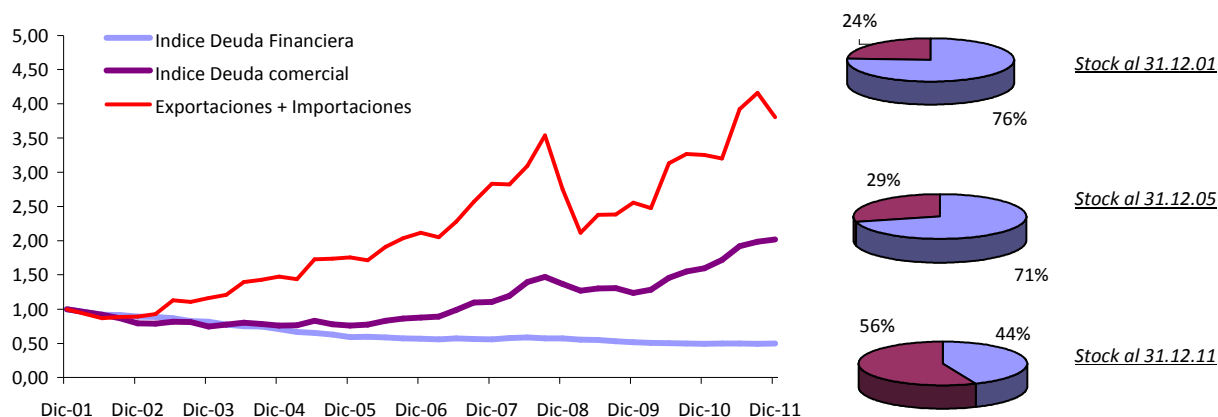
<sup>5</sup> Los datos presentados surgen de las declaraciones presentadas por los deudores en el marco del Relevamiento de Emisiones de Títulos de Deudas y Pasivos con el Exterior establecido por el Banco Central por Comunicación "A" 3602 del 07.05.2002. Las definiciones y criterios adoptados en la recopilación y exposición de los datos, los ajustes incorporados que condicionan la interpretación de las cifras presentadas y 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.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> Comprende la totalidad de las entidades del sector financiero con excepción del Banco Central.

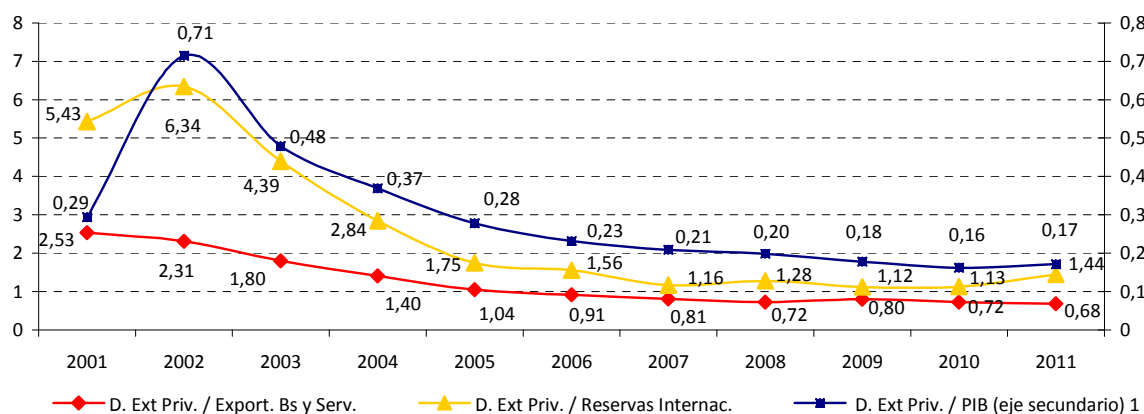
los pasivos externos privados eran de carácter comercial, dicho porcentaje llegó al 56% al 31.12.11. Este comportamiento se desarrolló en un contexto de significativo crecimiento del intercambio comercial argentino y de políticas destinadas a desincentivar el ingreso de capitales de corto plazo, como son la implementación de plazos mínimos de endeudamiento externo financiero y de un depósito de 30% no remunerado a un año de plazo para las deudas financieras de corto plazo.

### Obligaciones con el exterior del sector privado – Evolución por tipo de deuda – -Índice base 12-01=1 -



Los indicadores que relacionan el endeudamiento externo privado con las exportaciones de bienes y servicios, las reservas internacionales y el producto interno bruto (PIB)<sup>8</sup>, mostraron que la deuda externa privada al 31.12.11 representó el 68% de las exportaciones de bienes y servicios, el 17% del producto interno bruto del año y el 144% de las reservas internacionales del BCRA. Estos indicadores se estabilizaron en los últimos años, luego de registrar una clara tendencia descendente desde el abandono del Régimen de Convertibilidad.

### Indicadores relativos de la deuda externa del sector privado



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

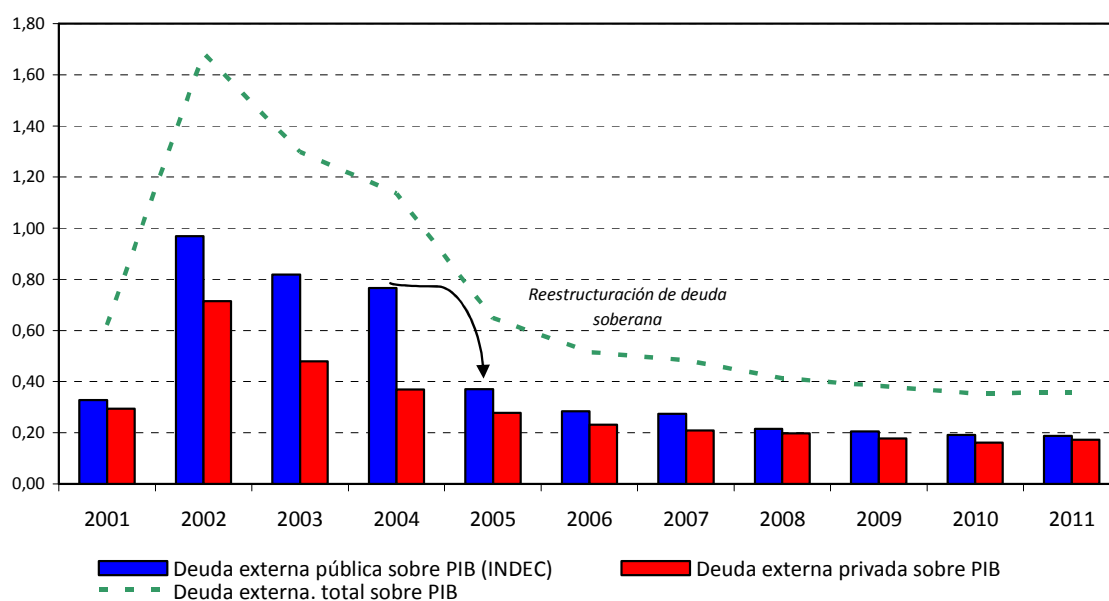
<sup>8</sup> Para calcular el ratio deuda externa sobre PIB, se valuó la deuda externa al tipo de cambio de referencia al cierre del año.

Este comportamiento, tanto de descenso de deuda como de cambio de estructura a favor de compromisos comerciales (los cuales se encuentran más relacionados a los ciclos de negocios de los sectores), estuvo en línea con la política de desendeudamiento externo instrumentada por el sector público en la última década, coadyuvando a disminuir los efectos de la crisis financiera internacional sobre la economía doméstica.

Asimismo, la deuda externa total (pública más privada) pasó de representar el 168% del PIB en 2002 al 36% a fines de 2011.

### Indicadores relativos de la deuda externa argentina

-Como porcentaje del PIB-



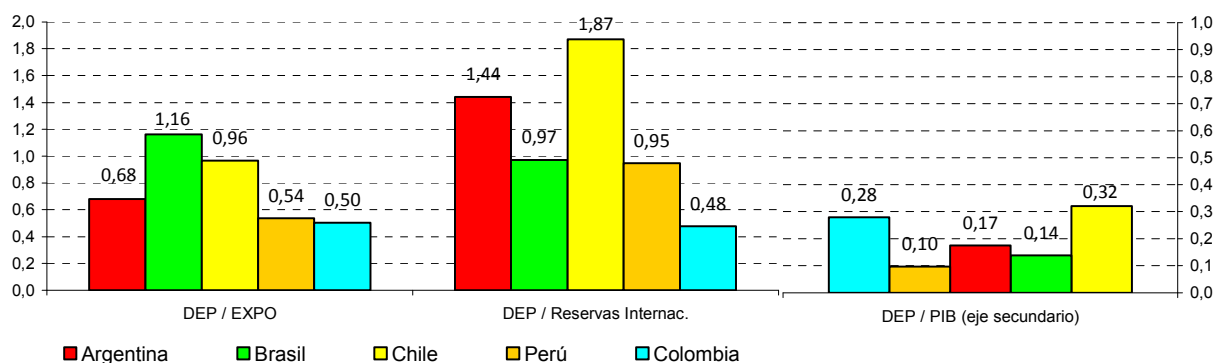
De la comparación de estos indicadores con los observados en los principales países de la región<sup>9</sup>, surge que Argentina registra ratios similares a la media en estas economías.

Particularmente, se destaca Colombia con el valor de deuda externa privada más baja en términos de las exportaciones de bienes y servicios, mientras que Argentina se posiciona en el tercer lugar. Asimismo, respecto al nivel de reservas y del PBI, Chile registra los valores más altos en ambos indicadores.

Asimismo, Colombia registró el valor más bajo en el indicador en términos de reservas y Perú en lo relacionado con el producto bruto interno.

<sup>9</sup> Fuente: Posición Inversión Internacional, Balanza de Pagos y Cuentas Nacionales publicadas por los Bancos Centrales de Brasil, Chile, Colombia y Perú.

## Indicadores relativos de la deuda externa del sector privado al 31.12.11 -Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú.-



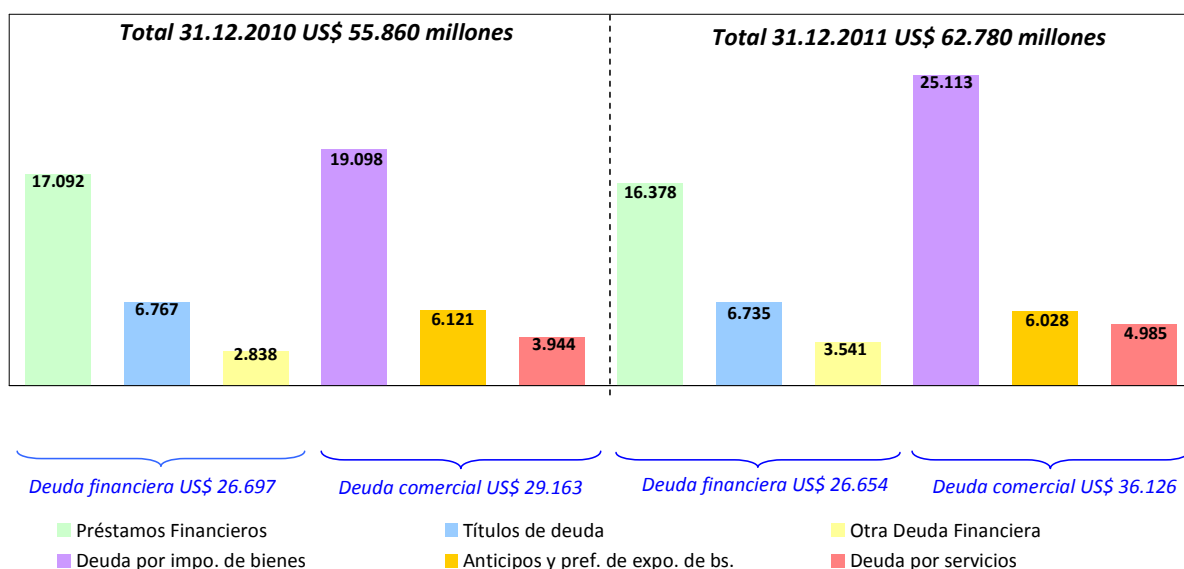
DEP: Deuda externa privada. EXPO: Exportaciones de bienes y servicios (últimos 12 meses)

Fuente: Bancos Centrales de Brasil, Chile, Colombia y Perú e Instituto Nacional de Censos y Estadísticas de Argentina

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

El aumento de la deuda externa del SPNF en el año 2011 por US\$ 6.920 millones se explicó principalmente por la evolución de las financiaciones a las importaciones argentinas de bienes y servicios (con aumentos que ascendieron a US\$ 6.015 millones y US\$ 1.041 millones, respectivamente). Asimismo, el stock total de deuda de carácter financiero se mantuvo en un valor similar al registrado un año atrás.

#### Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero - por tipo de deuda- -en millones de dólares estadounidenses-

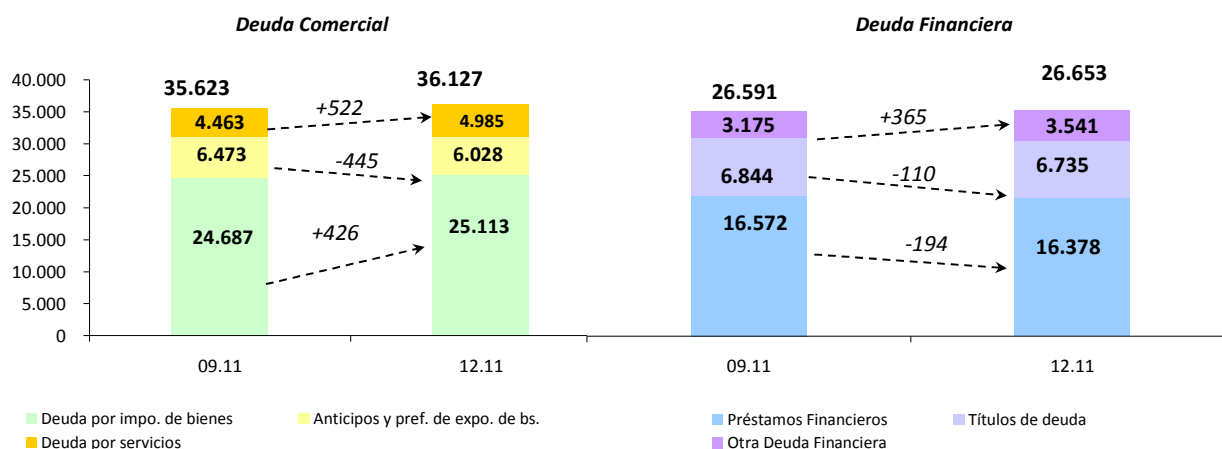


En línea con lo observado en el acumulado del año, la suba de los pasivos externos del SPNF del cuarto trimestre de 2011 (US\$ 566 millones) se explicó principalmente por el incremento de los pasivos comerciales (principalmente deudas por importaciones y por servicios) mientras que las deudas financieras se mantuvieron en valores similares al trimestre previo.



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

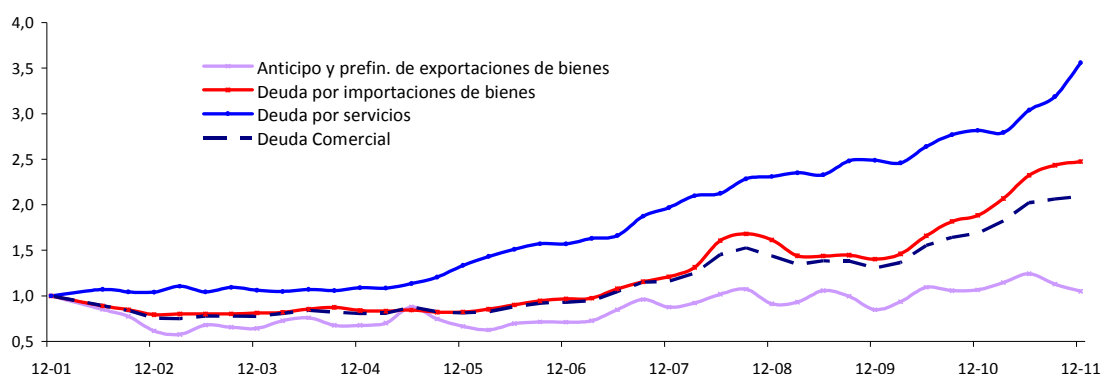
-en millones de dólares estadounidenses -



Las deudas de carácter comercial han evidenciado un importante crecimiento en casi todos los tipos de operación durante la última década, siendo la deuda por servicios la de mayor incremento en términos relativos.

## Obligaciones con el exterior del SPNF – Evolución de deuda de carácter comercial -

-Índice base 12-01=1 -

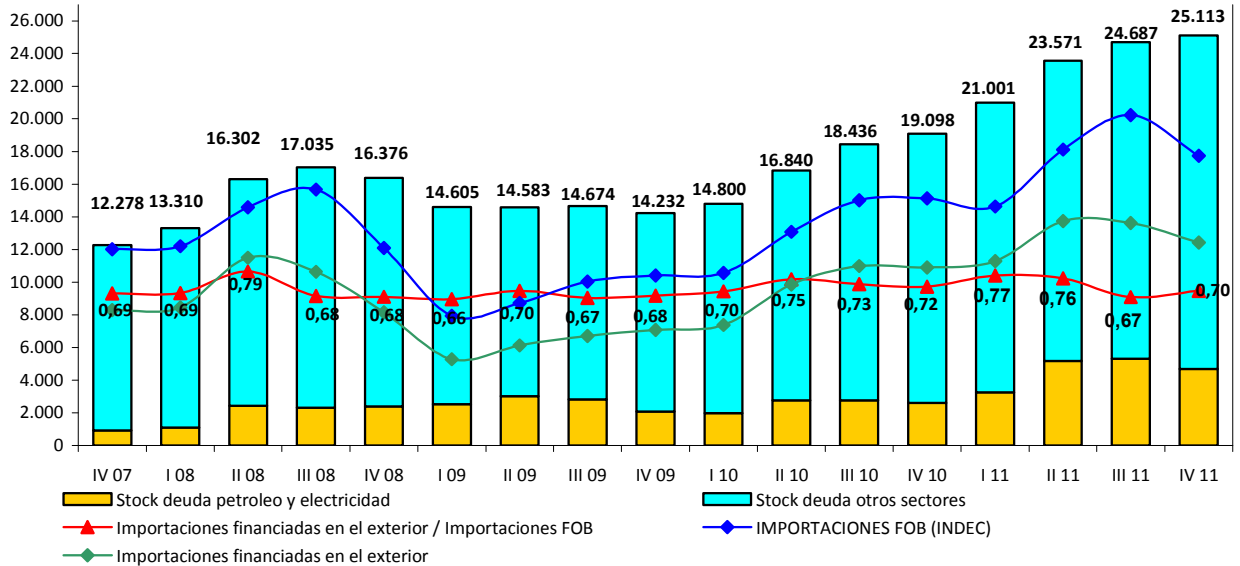


## Obligaciones por importaciones de bienes

Los pasivos por el financiamiento de importaciones de bienes registraron una suba de US\$ 426 millones en el último trimestre del año y alcanzaron un stock récord de US\$ 25.113 millones al 31 de diciembre de 2011.

## Deuda por importaciones de bienes

- en millones de dólares estadounidenses -

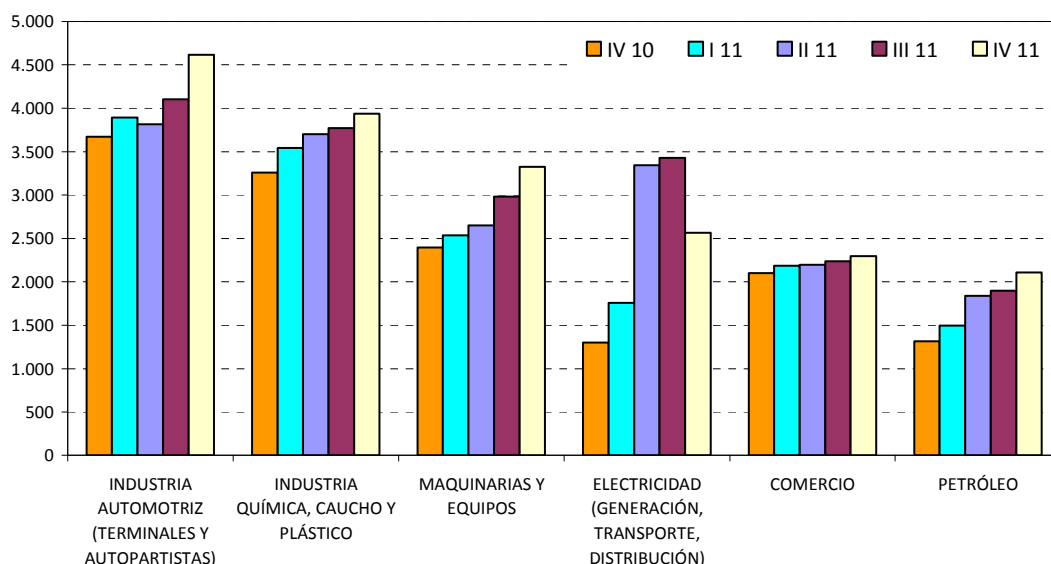


En el acumulado de 2011, el aumento ascendió a US\$ 6.015 millones (la mayor variación interanual ocurrida desde 2001) manteniéndose en línea con la tendencia ascendente de los últimos años, en un contexto de crecimiento en el nivel de actividad doméstico y en las importaciones de bienes.

Cabe destacar que mientras que las deudas por importaciones de bienes representaban al 31.12.2001 el 16% del stock total de pasivos del SPNF, dicha participación pasó al 40% en el último registro, convirtiéndose en el principal tipo de endeudamiento.

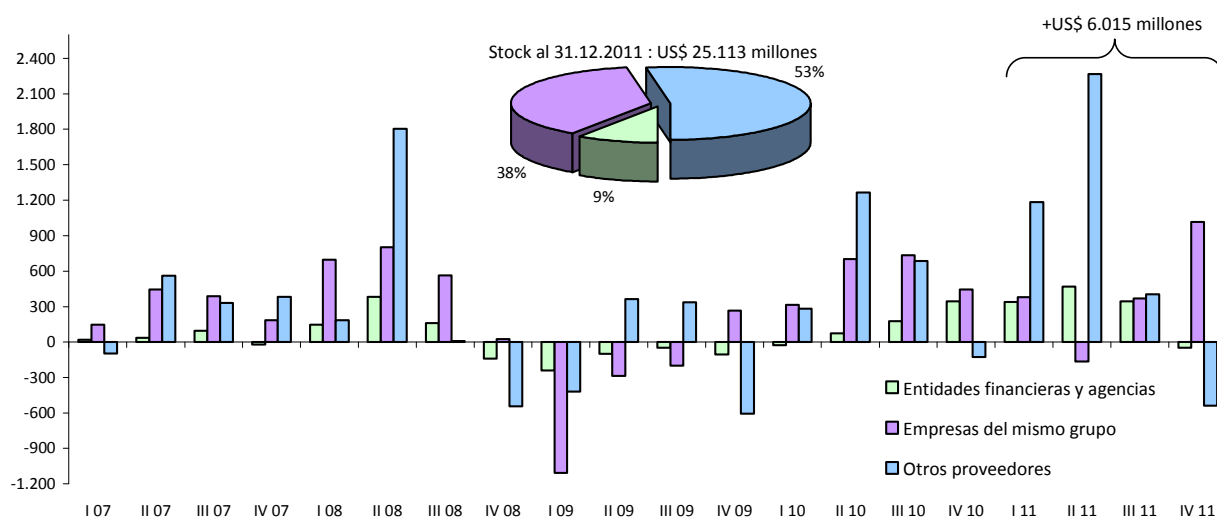
Teniendo en cuenta la apertura sectorial, en el año 2011 se destacaron los aumentos del sector electricidad (US\$ 1.265 millones), seguido por la industria automotriz (US\$ 946 millones) y maquinarias y equipos (US\$ 926 millones).

**Stock de pasivos por importaciones de bienes - Principales sectores de actividad**  
 - valores trimestrales en millones de dólares estadounidenses -



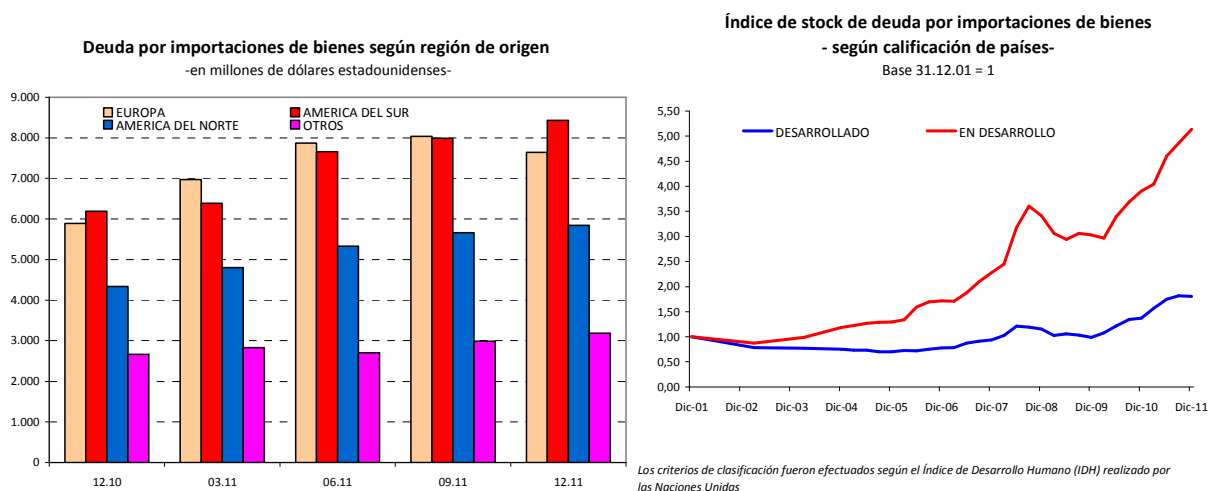
Entre los acreedores que financiaron el incremento de los pasivos por importaciones de bienes del año 2011, los proveedores que no pertenecen al mismo grupo económico (“otros proveedores”) aumentaron sus acreencias por US\$ 3.319 millones, seguido por las empresas del mismo grupo por US\$ 1.595 millones y las entidades financieras y agencias oficiales por US\$ 1.101 millones.

**Stock y variación de la deuda con el exterior del SPNF por importaciones de bienes – Tipo de acreedor**  
 - en millones de dólares estadounidenses -



Al 31 de diciembre de 2011, algo más de la mitad de la deuda por importaciones de bienes del SPNF tenía como acreedores a proveedores no vinculados (“otros proveedores”), el 38% a empresas del mismo grupo económico y el 9% restante a entidades financieras y agencias.

Respecto a la región de origen del financiamiento, se destacan los países del bloque económico MERCOSUR con US\$ 8.431 millones, motorizado principalmente por el comercio regional de autopartes y de vehículos terminados<sup>10</sup>, seguido por acreedores de Europa y América del Norte con US\$ 7.646 millones y US\$ 5.841 millones, respectivamente.



Por último, cabe destacar la creciente participación a lo largo de la serie de los países en vías de desarrollo en el financiamiento de importaciones, a diferencia de los países desarrollados. Este financiamiento fue destinado principalmente a los sectores electricidad, automotriz y la industria química.

### Obligaciones por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes.

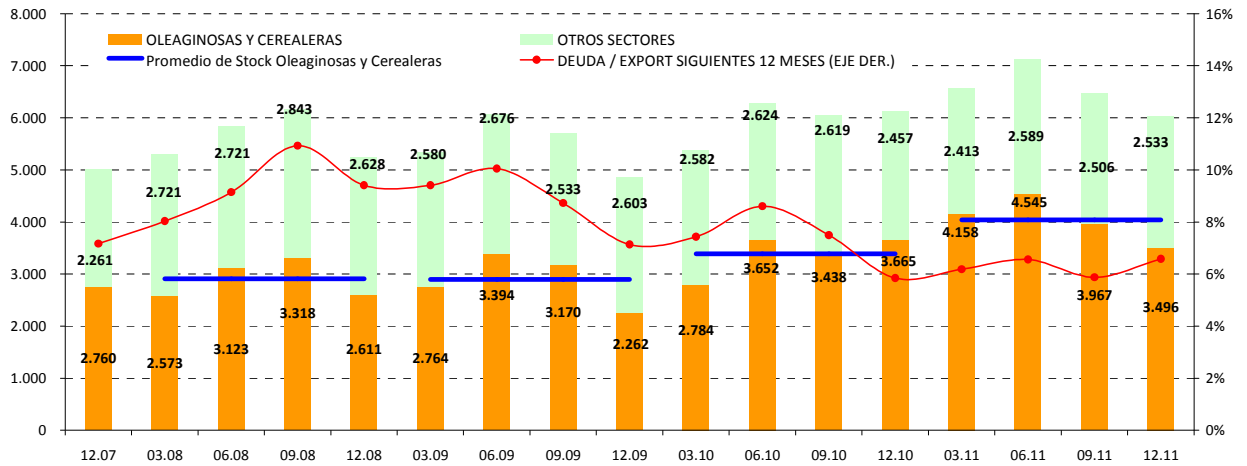
La deuda externa por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes disminuyó en US\$ 445 millones en el cuarto trimestre de 2011, explicado principalmente por la caída registrada en el sector oleaginosas y cereales. La deuda por este tipo de concepto totalizó US\$ 6.028 millones al 31.12.11 y representó un 7% de las exportaciones estimadas para los doce meses siguientes<sup>11</sup>.

<sup>10</sup>- Cabe destacar que el origen geográfico del financiamiento en algunos casos no es coincidente con el origen de las importaciones, en especial en los casos de comercio entre empresas del mismo grupo, con una centralización en la financiación intra-grupo (un ejemplo son importaciones del Mercosur financiadas por empresas de Europa

<sup>11</sup> La estimación de las exportaciones se realizó en base a datos del ICA y, para los períodos que no se poseen datos, mediante proyecciones propias.

## Deuda con el exterior por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones – SPNF

- en millones de dólares estadounidenses -

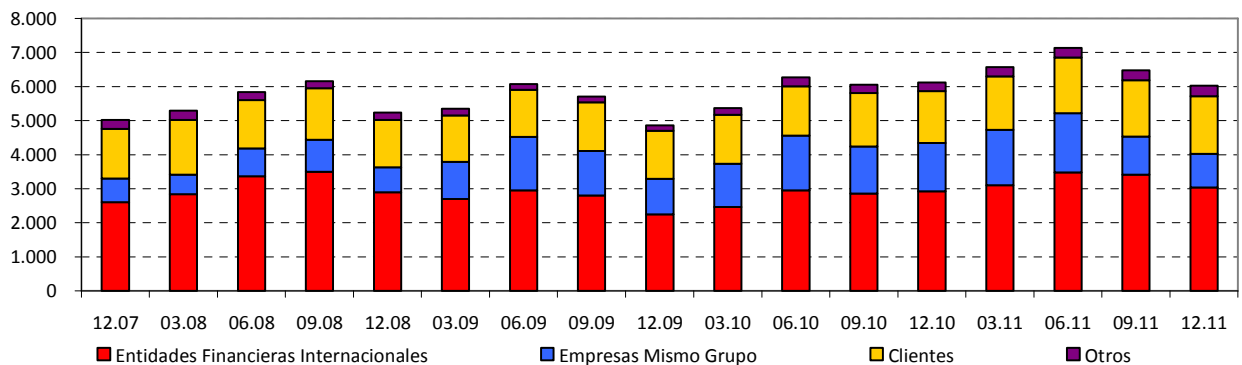


En el año 2011, los pasivos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones tuvieron entre puntas una disminución de 2%. Sin embargo, este tipo de endeudamiento registró, en promedio anual, un aumento de 10 % (el promedio del año 2010 fue de US\$ 5.955 millones, la misma medida ascendió a US\$ 6.552 millones al 2011).

En lo que respecta a los acreedores que financiaron este tipo de pasivos se observaron caídas interanuales en los pasivos con empresas del mismo grupo (US\$ 434 millones), las cuales fueron parcialmente compensadas por los incrementos en deudas con entidades financieras internacionales y clientes.

## Stock con el exterior por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones – Tipo de acreedor

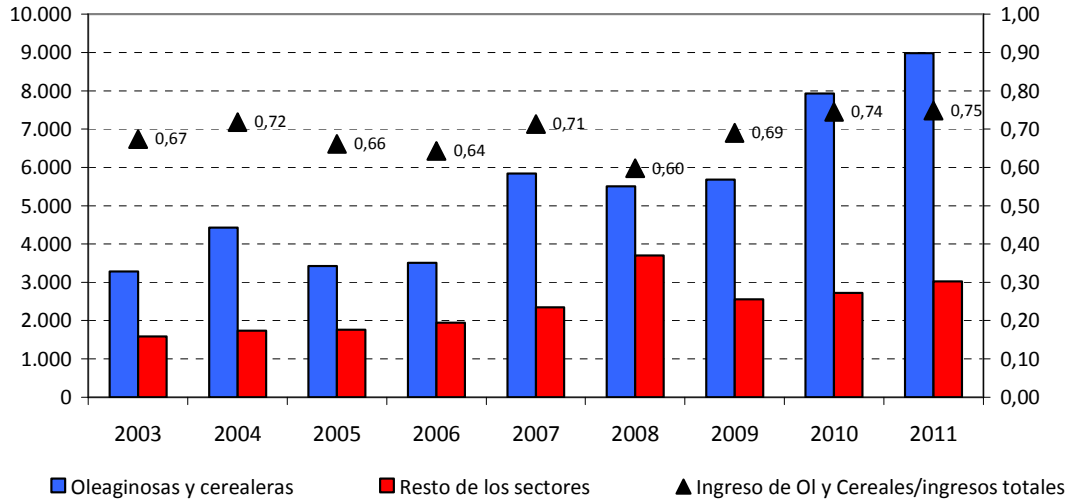
-en millones de dólares estadounidenses-



En relación con los flujos de ingresos de deuda para financiar exportaciones de bienes, se observó una participación creciente en el sector oleaginoso en especial a partir del año 2007, mientras que el resto de los sectores tuvieron un comportamiento más estable a lo largo de la década. Cabe destacar la participación del sector de oleaginosas y cereales en el total de flujos recibidos, el cual se ubicó en valores cercanos al 68%.

### Ingresos de deuda por anticipos y prefinanciación de exportaciones

-en millones de dólares estadounidenses-

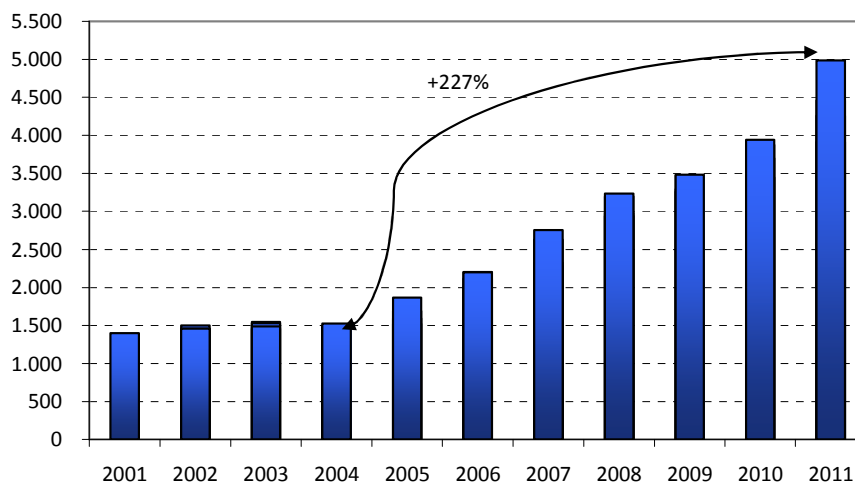


### Obligaciones por servicios

Las obligaciones con el exterior por servicios registraron un incremento de US\$ 522 millones en el cuarto trimestre y de US\$ 1.041 millones en el año 2011 (explicados a nivel sectorial, principalmente por los sectores química y caucho, y comunicaciones; y por concepto, por servicios profesionales y técnicos y regalías). El aumento observado confirmó la tendencia de incremento congruente con el crecimiento de la economía doméstica, y en menor medida, con la postergación de algunos pagos hacia la finalización del año.

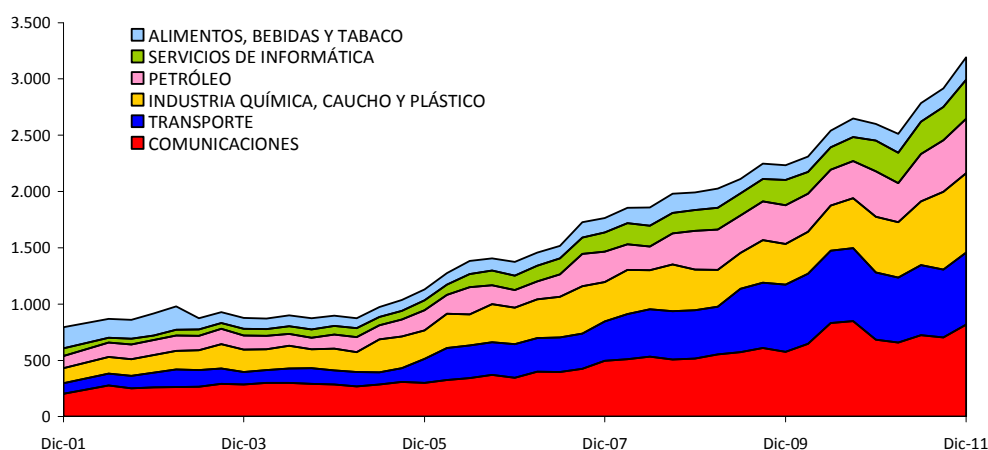
Considerando la serie 2001-2011, se observó un crecimiento a partir del 2004, totalizando una variación entre los años 2004-2011 en torno al 227%. Cabe destacar que las deudas por servicios pasaron de representar el 2% de los pasivos totales y el 8% de los pasivos de carácter comercial al 31 de diciembre de 2001, al 8% de los pasivos totales y el 14% de los pasivos comerciales al 31 de diciembre de 2011.

**Deuda por servicios**  
-en millones de dólares estadounidenses -



Considerando la participación de los principales sectores que poseen deuda por servicios, el sector comunicaciones fue el que mayores pasivos poseía al 31.12.11 totalizando un stock total de US\$ 817 millones, seguido por los sectores química, caucho y plástico (US\$ 640 millones), y transporte (US\$ 705 millones).

**Stock de pasivos por servicios - Principales sectores de actividad**  
-valores trimestrales en millones de dólares estadounidenses -



Asimismo, y en lo que respecta al origen del endeudamiento, se destaca que aproximadamente el 70% de la deuda es con empresas del mismo grupo, manteniéndose dicha proporción en valores estables a lo largo de toda la serie.

### Stock de pasivos por servicios – Tipo de acreedor

-en millones de dólares estadounidenses-



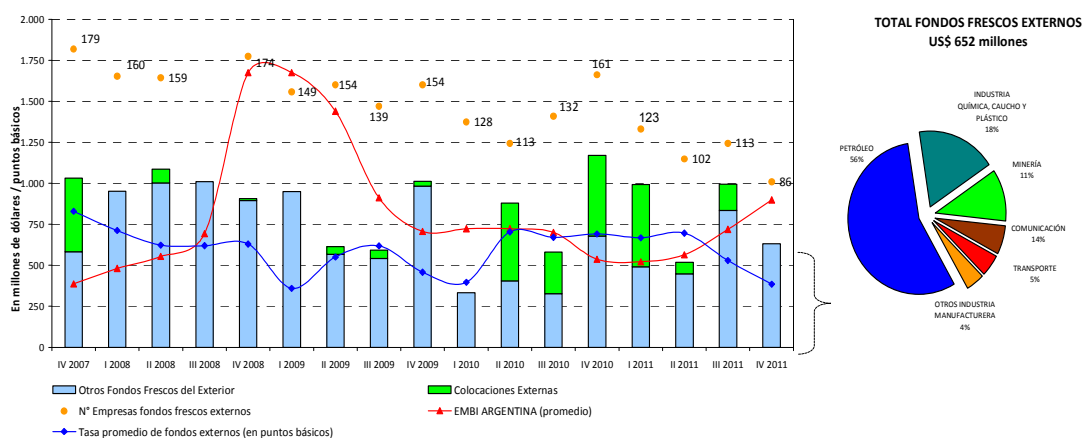
### Obligaciones por deudas financieras

Como ya fue mencionado, la deuda externa financiera del SPNF se mantuvo estable tanto en el último trimestre como en el acumulado de 2011.

Los fondos frescos<sup>12</sup> recibidos durante el año 2011 ascendieron a aproximadamente US\$ 3.200 millones, nivel algo inferior al registrado en el año 2010 (unos US\$ 3.450 millones). Asimismo, en promedio, 106 empresas por trimestre fueron receptoras de fondos frescos, registrándose una caída respecto a los períodos anteriores (el promedio correspondiente a los años 2010 y 2009 fue de 133 y 149 empresas, respectivamente).

### Fondos Frescos del exterior

- en millones de dólares estadounidenses -



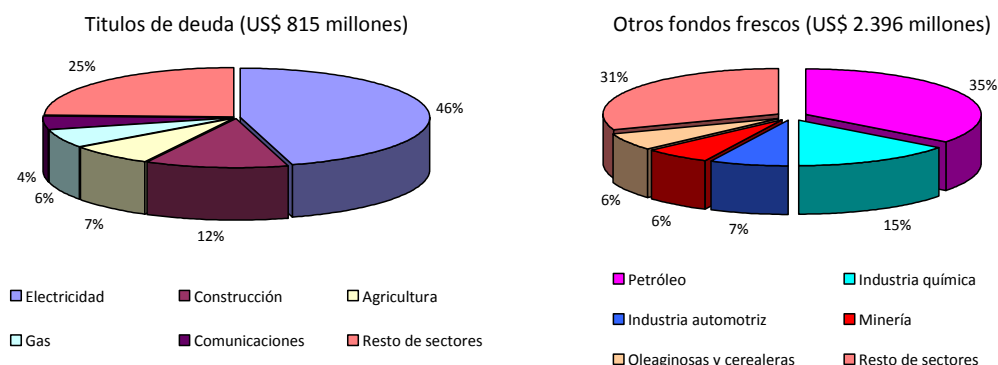
Las colocaciones de títulos valores fueron realizadas principalmente por el sector electricidad, seguida en orden de importancia por el sector construcción. Por su parte, entre los fondos frescos no instrumentados como títulos, se destacaron las participaciones de los sectores petróleo, industria química y la industria automotriz.

<sup>12</sup> 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" 5265.



## Fondos Frescos del exterior recibidos durante el año 2011 – apertura sectorial

- en millones de dólares estadounidenses -



Asimismo, los fondos frescos recibidos del exterior en el último trimestre de 2011 (US\$ 652 millones) se concertaron a una vida promedio ponderada cercana a 4 años y a una tasa de interés promedio de 3,81%.

## Condiciones de los nuevos fondos recibidos por el SPNF - IV trimestre de 2011

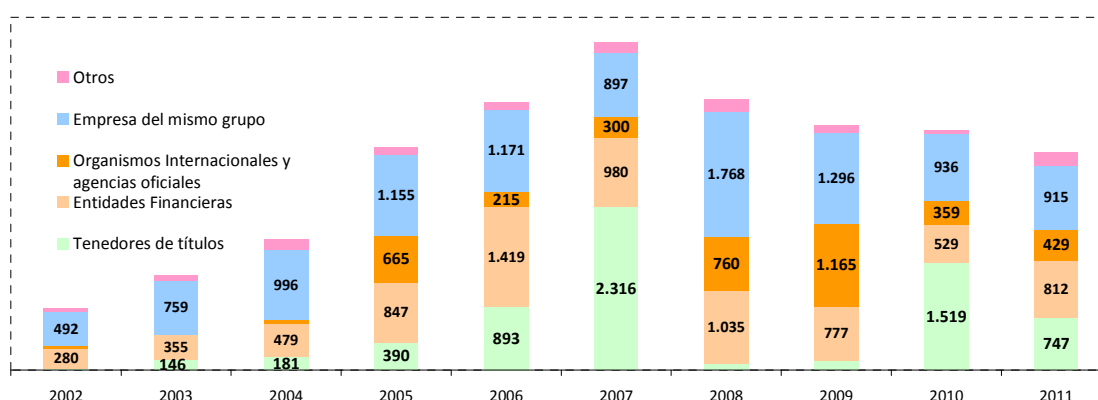
	MONTO TOTAL (millones US\$)	VIDA PROMEDIO (años)	TASA PROMEDIO	TASA VARIABLE (spread sobre Libor)		TASA FIJA	
				Min	Máx	Min	Máx
<b>Matrices y filiales</b>	231	3,3	2,68%	1,0%	7,0%	1,0%	11,0%
<b>Otros acreedores</b>	422	4,2	4,43%	1,0%	9,0%	2,0%	10,0%
<b>Total</b>	652	3,9	3,81%				

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

Considerando el flujo de fondos frescos recibidos durante los últimos diez años, los mismos totalizaron un valor cercano a los US\$ 30.000 millones, registrándose su valor máximo durante el año 2007 (año en el cual también se observó la mayor cantidad de colocaciones de títulos de deuda).

## Fondos Frescos recibidos por el SPNF por tipo de acreedor

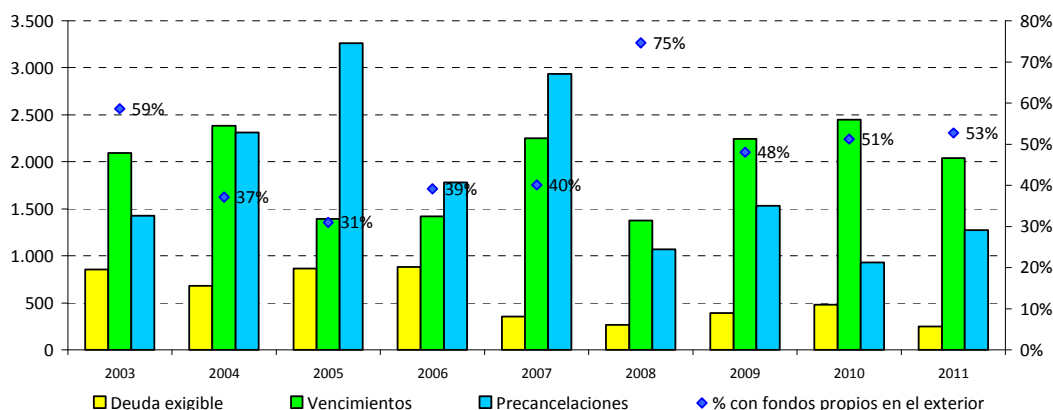
-en millones de dólares estadounidenses-



Durante el año 2011 se realizaron cancelaciones por US\$ 3.558 millones, manteniéndose estos montos en línea con los observados durante los años 2010 y 2009. Por su parte, se mantuvo la proporción de pagos realizados

con fondos de libre disponibilidad en el exterior, alcanzando el 53% en el año 2011 (mientras que durante los dos años anteriores este porcentaje fue de 51% y 48%), efectuados principalmente por los sectores petróleo y minería.

### Cancelaciones brutas del SPNF -en millones de dólares estadounidenses -



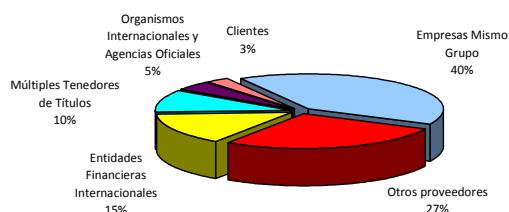
#### Por tipo de acreedor, sector, moneda y concentración.

Al 31 de diciembre de 2011, las empresas del mismo grupo continuaron siendo el principal acreedor externo del SPNF, con US\$ 25.448 millones, registrando un incremento de US\$ 2.584 millones en el año 2011.

Asimismo, la mayor variación anual se observó en los proveedores no relacionados que no son entidades financieras, los cuales incrementaron sus acreencias de US\$ 3.969 millones (aumento motorizado por las compras externas de bienes).

### Deuda externa del SPNF por tipo de acreedor - Variación y Composición al 31.12.11 -en millones de dólares estadounidenses -

	31.12.10	31.12.11	Variación anual
<b>TOTAL</b>	<b>55.860</b>	<b>62.780</b>	<b>6.920</b>
Empresas Mismo Grupo	22.864	25.448	2.584
Otros proveedores	13.064	17.034	3.969
Entidades Financieras Internacionales	8.848	9.298	450
Múltiples Tenedores de Títulos	6.411	6.382	-29
Organismos Internacionales y Agencias Oficiales	3.105	2.855	-251
Clientes	1.568	1.764	196

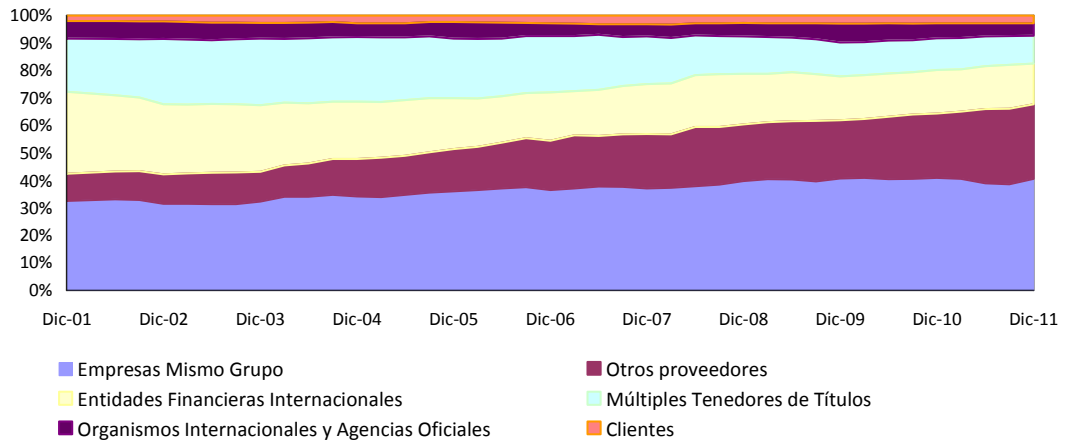


Considerando la evolución de la deuda externa del SPNF por tipo de acreedor, se destaca la disminución en la participación relativa de las entidades financieras internacionales, que pasó de representar el 30% de los pasivos en diciembre de 2001 al 15% en diciembre de 2011.

En sentido inverso, se registró, entre los períodos mencionados, un incremento de la participación relativa de los acreedores no vinculados ("otros acreedores"), que pasaron de representar un 10% a más de 25% del total de pasivos (como consecuencia del aumento en la deuda por importaciones de bienes).

### Deuda externa del SPNF por tipo de acreedor

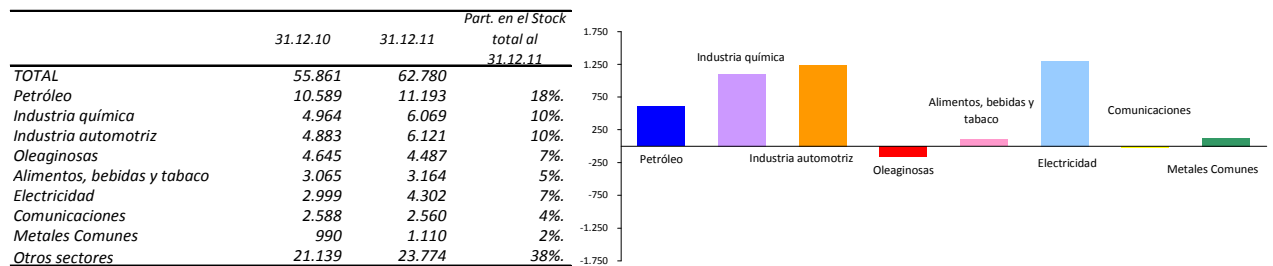
-en millones de dólares estadounidenses -



A nivel sectorial, el sector electricidad fue quien más incrementó sus pasivos externos en el año 2011 por un monto de US\$ 1.302 millones (en su mayoría por importaciones de bienes), seguido por el sector automotriz y la industria química (US\$ 1.238 millones y US\$ 1.105 millones respectivamente). Es de destacar que los 3 sectores concentraban el 38% del stock de deuda del SPNF al 31.12.11.

### Deuda externa del SPNF por sectores de actividad económica – Variación año 2011-

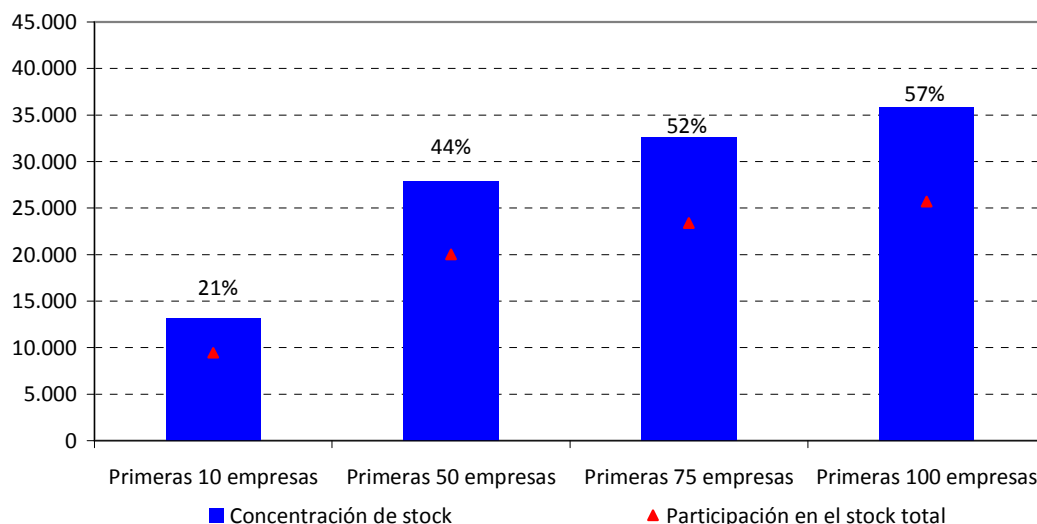
- en millones de dólares estadounidenses -



Respecto a la concentración de las obligaciones externas, el 21% del total se registró en las 10 primeras empresas, con una presencia mayoritaria de firmas relacionadas a electricidad y petróleo. Si ampliamos el análisis efectuado, las primeras 50 empresas comprendieron un 44% del stock total, incrementándose esta cifra en 13 puntos porcentuales si consideramos las primeras 100 empresas.

### Concentración de Deuda externa del SPNF

-en millones de dólares estadounidenses -



Por último, y al igual que lo observado el año previo, el stock de deuda externa del SPNF a diciembre de 2011 se encontraba en un 86% denominado en dólares estadounidenses (US\$ 53.554 millones), seguido por las deudas denominadas en pesos (equivalentes a US\$ 5.328 millones) y en euros (equivalentes a US\$ 2.974 millones).

### Estructura y tasas de interés

A fines del cuarto trimestre de 2011, la tasa promedio abonada por la deuda que devengaba intereses se ubicó en 6,13% anual, mientras que la tasa implícita de la deuda externa total del SPNF se ubicó en 2,58% anual.

El 30% de las obligaciones del SPNF estaban pactadas a tasas fijas, superando a aquellas a tasas variables—principalmente con referencia a LIBOR—que representaban un 17%. Por último, las obligaciones que no devengaban intereses ascendían al 52% del total.

### Estructura de tasas de interés de la deuda externa del SPNF

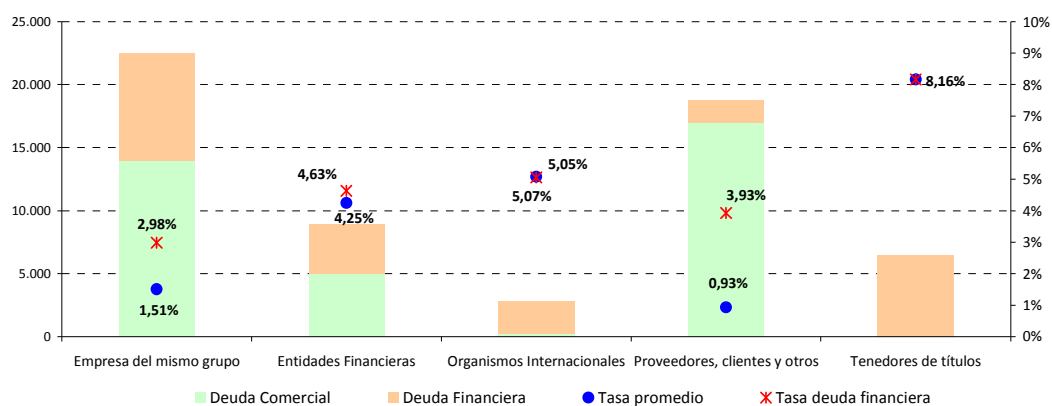
	31.12.2011		
	Obligaciones Externas		Tasa promedio (En %)
Tasa variable	10.894	17%	4,18
Tasa fija	18.972	30%	6,13
Sin devengamiento de intereses	32.913	52%	--
<b>TOTAL</b>	<b>62.780</b>	<b>100%</b>	<b>2,58</b>

Tasa de referencia Libor 180 días 0,80% al 31.12.11

Considerando la tasa nominal anual promedio por tipo de acreedor al 31.12.11, los tenedores de títulos registraron una tasa del 8,16%, seguidos por los organismos internacionales con tasas de interés de 5,07% (se destaca que ambos acreedores otorgaron deuda financiera).

Por otra parte, los proveedores no relacionados fueron los que menores tasas registraron (0,93%), conjuntamente con las empresas del mismo grupo (1,51%). Dicha diferencia se encuentra influida por la mayor proporción de deuda comercial que financian ambos tipos de acreedores.

**Estructura y tasa de interés abonada al 31.12.11 - por acreedor -**  
-en millones de dólares estadounidenses-



Asimismo, y entre los principales sectores de actividad, petróleo registró una tasa promedio de 3,03% (teniendo una distribución similar entre los distintos tipos de deuda). Por su parte, los sectores automotriz e industria química, caucho y plástico evidenciaron tasas promedio de 0,84% y 0,97% respectivamente, como consecuencia de la mayor proporción de deuda que no abona intereses (cabe destacar que la tasa de las deudas que sí abonan intereses se ubicaron en 3,66% y 4,71% respectivamente)

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

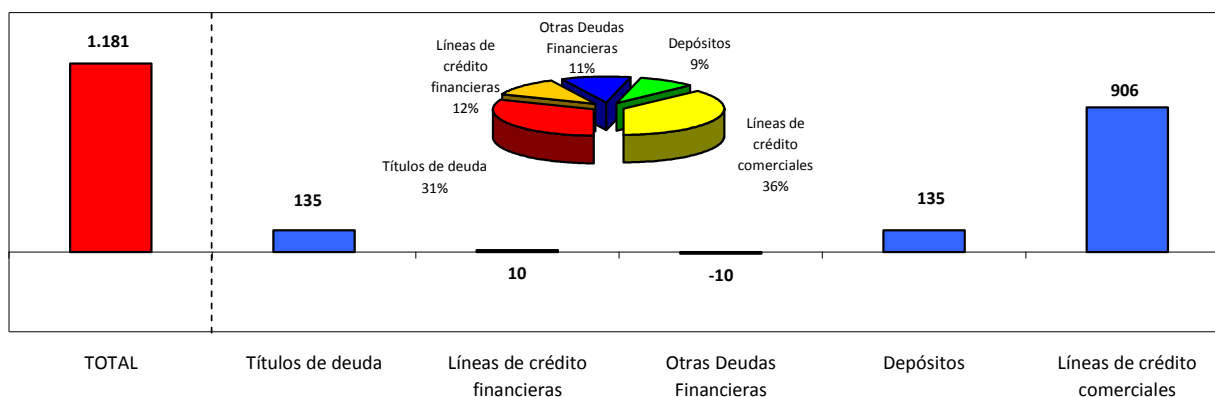
Las obligaciones con el exterior del SPF totalizaron US\$ 4.071 millones al 31 de diciembre de 2011, registrándose una suba en torno a los US\$ 100 millones durante el trimestre y acumulando un alza de US\$ 1.181 millones en el año 2011.

Asimismo, durante el trimestre, se destacó la disminución en los pasivos de títulos de deuda, caída más que compensada por el incremento en líneas de créditos comerciales y depósitos.

El alza trimestral de las líneas de crédito comerciales permitió a las entidades morigerar el efecto sobre los préstamos locales en moneda extranjera del retiro de depósitos locales en moneda extranjera que se registró a partir de fines de octubre de 2011.

El incremento anual de la deuda del SF se explicó básicamente por el aumento de las líneas de crédito comerciales por US\$ 906 millones y, en menor medida, por el alza de los títulos de deuda y depósitos a la vista en manos de no residentes por US\$ 135 millones cada uno de los rubros.

**Deuda externa del sector financiero por tipo de deuda – variación año 2011 y composición al 31.12.11-**  
 - en millones de dólares estadounidenses -

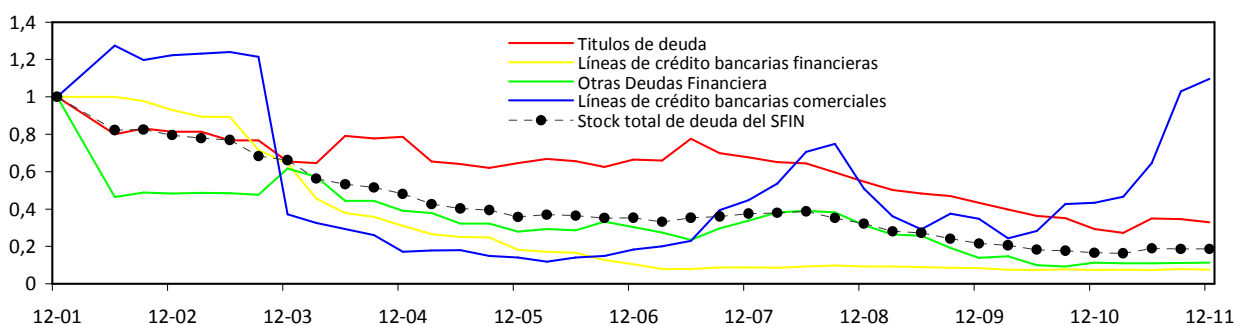


Este aumento de las líneas de crédito comerciales del exterior, junto con el incremento de los depósitos locales en moneda extranjera permitieron a las entidades en el año 2011 aumentar los préstamos locales en moneda extranjera por unos US\$ 2.000 millones, contribuyendo así a financiar el sostenido crecimiento de las exportaciones de bienes.

No obstante el aumento observado en el año 2011, cabe remarcar que desde el inicio de la serie a fines de 2001 se observó un proceso de desendeudamiento del sector, principalmente en las deudas de carácter financiero (en particular líneas de crédito bancarias financieras y otras deudas financieras), las cuales se redujeron en más de 80%. Por su parte, los pasivos por líneas de crédito de carácter comercial registraron un importante crecimiento desde el segundo trimestre de 2010, en línea con los aumentos en los volúmenes de comercio exterior.

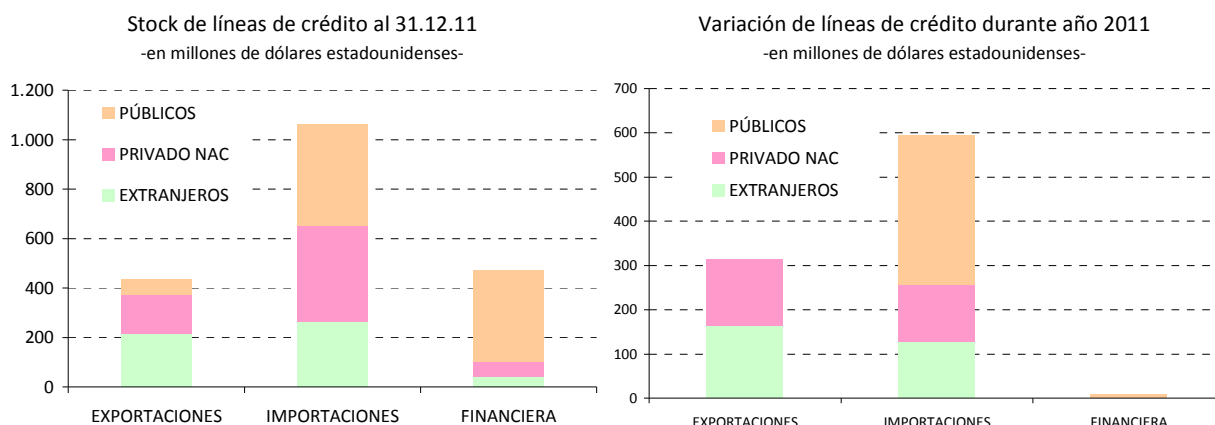
**Índice deuda externa del sector financiero por tipo de deuda**

- Base: 12-01 = 1 -



En línea con lo observado en la serie, durante el año 2011 las líneas de crédito para financiar importaciones aumentaron en torno a los US\$ 600 millones mientras que las destinadas a financiar exportaciones fueron de aproximadamente US\$ 300 millones.

Al 31.12.2011, el stock de líneas de crédito relacionados a importaciones fue de US\$ 1.062 millones, mientras que las relacionadas a exportaciones y financieras fueron de US\$ 436 millones y US\$ 471 millones respectivamente.



El sector financiero recibió fondos frescos de carácter financiero del exterior en el año 2011 por un monto de US\$ 320 millones (básicamente debido a la colocación de títulos de deudas emitidos por entidades de capitales nacionales). Por su parte, el sector realizó cancelaciones de deuda financiera por US\$ 236 millones.

Por último, y en cuanto a la estructura de tasas de interés informadas por el SPF al 31.12.11, el 44% de la deuda devengaba tasa fija y el 28% tasa variable. Asimismo, las tasas nominales promedio se situaron en torno al 6,67% en el caso de las fijas y 3,44% en el de las variables.

Dentro de la deuda externa del SPF que no devenga tasa de interés se destacaban los depósitos a la vista de no residentes y las operaciones de créditos documentarios.

#### **IV. Estructura de vencimientos de la deuda externa privada**

La deuda exigible del SPNF al 31.12.11 alcanzó los US\$ 19.365 millones (30% de las obligaciones externas del sector), mientras que la del SPF totalizó US\$ 493 millones (12% del total del sector).<sup>13</sup>

#### **Perfil de vencimientos de capital del sector privado al 31.12.11**

-en millones de dólares estadounidenses-

	Total Deuda	Capital exigible (*)	Intereses vencidos impagos	I Trim 2012	II Trim 2012	III Trim 2012	IV TRIM 2012	Total 2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 y más
<b>TOTAL SECTOR PRIVADO</b>	<b>66.851</b>	<b>19.330</b>	<b>528</b>	<b>15.661</b>	<b>6.574</b>	<b>3.006</b>	<b>3.986</b>	<b>29.226</b>	<b>4.054</b>	<b>2.531</b>	<b>1.638</b>	<b>2.524</b>	<b>2.989</b>	<b>4.030</b>
<b>NO FINANCIERO</b>	<b>62.780</b>	<b>18.845</b>	<b>520</b>	<b>14.715</b>	<b>5.817</b>	<b>2.934</b>	<b>3.781</b>	<b>27.247</b>	<b>3.936</b>	<b>2.496</b>	<b>1.614</b>	<b>2.289</b>	<b>2.498</b>	<b>3.335</b>
<b>FINANCIERO</b>	<b>4.071</b>	<b>484</b>	<b>9</b>	<b>946</b>	<b>757</b>	<b>72</b>	<b>205</b>	<b>1.980</b>	<b>118</b>	<b>35</b>	<b>25</b>	<b>235</b>	<b>491</b>	<b>695</b>

(\*) 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".

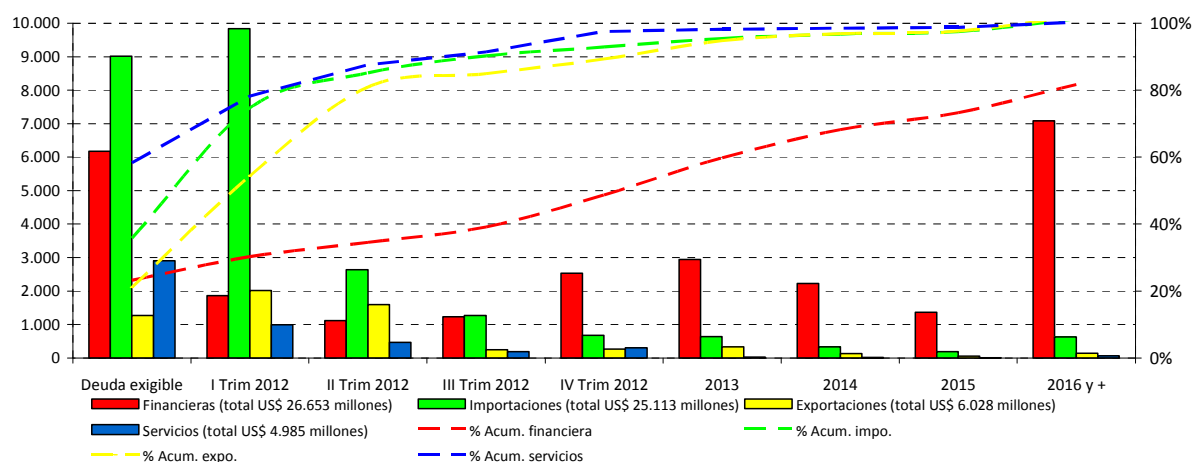
Los vencimientos de principal pactados del SPNF para los 12 meses siguientes al 31 de diciembre de 2011 totalizaron un monto de US\$ 27.247 millones (totalizando un 43% del stock total de deuda) mientras que para el sector financiero dicho monto totalizó US\$ 1.980 millones.

<sup>13</sup> Las aperturas del perfil de vencimiento por tipo de deuda, tipo de acreedor y sector de actividad se encuentran disponibles en la sección Estadísticas e Indicadores / Deuda Externa Privada del sitio de Internet de este Banco Central.

El perfil de vencimientos del SPNF de acuerdo al tipo de deuda mostró que un 53% de la deuda exigible y un 68% de los vencimientos de los siguientes doce meses correspondieron a operaciones comerciales, principalmente deudas por importaciones de bienes en cuenta corriente—generalmente con carácter rotatorio—y deudas por prefinanciaciones de exportaciones de bienes, cuya cancelación se caracteriza por la aplicación de las divisas generadas por futuros embarques de bienes.

Por otra parte, y con respecto a los vencimientos de más de 12 meses, gran parte de los mismos (US\$ 13.601 millones) corresponden a endeudamiento de carácter financiero.

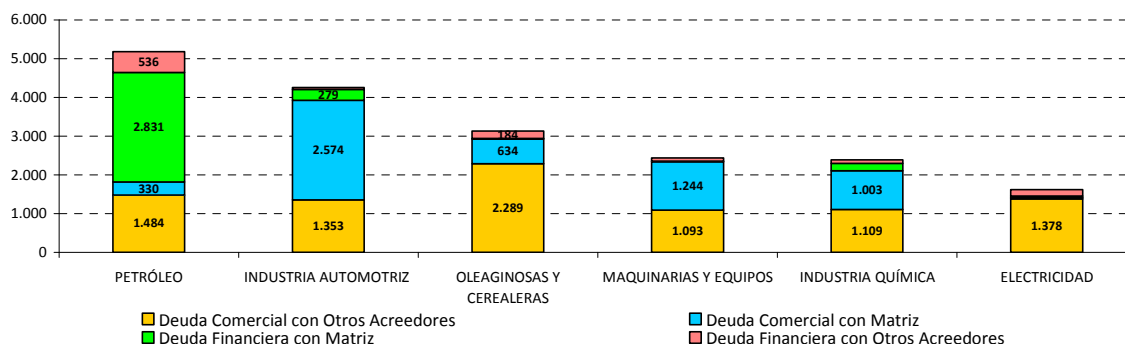
**Perfil de vencimientos del SPNF al 31.12.11 - por tipo de operación**  
- en millones de dólares estadounidenses -



Al igual que lo observado durante todo el año 2011, el sector petróleo debería afrontar los mayores vencimientos en los 12 meses siguientes, totalizando US\$ 5.181 millones, seguido en orden de importancia por la industria automotriz y el sector oleaginosas y cerealeras (con vencimientos por US\$ 4.251 millones y US\$ 3.129 millones, respectivamente).

Cabe destacar que de los vencimientos mencionados, un 42% correspondieron a endeudamiento con empresas del mismo grupo económico mientras que del resto, un 47% fueron pasivos de carácter comercial.

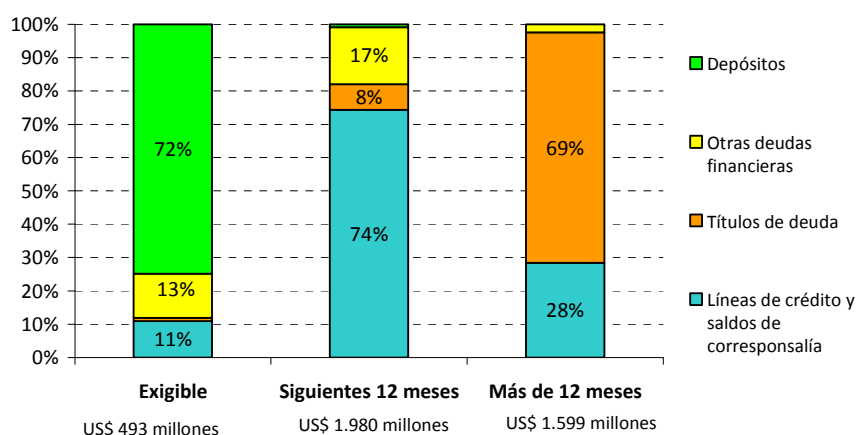
**Perfil de vencimientos del SPNF al 31.12.11 – siguientes 12 meses por tipo de operación y sector-**  
-en millones de dólares estadounidenses-





Con respecto a los vencimientos del sector privado financiero, un 72% del capital exigible correspondía a depósitos en manos de no residentes. Por su parte, entre las deudas con vencimiento dentro de los próximos 12 meses, las líneas de crédito y saldos de corresponsalia representaron el 74% seguido por otras deudas. Por último, un 70% de las deudas con vencimiento a más de 12 meses corresponde a emisiones de títulos

**Perfil de vencimientos del SPF al 31.12.2011 – por tipo de operación-**  
-en millones de dólares estadounidenses-



Asimismo, la deuda exigible correspondía en un 90% a entidades privadas extranjeras (principalmente depósitos en cuentas a la vista de no residentes). Las deudas de los próximos 12 meses se encontraban divididas en forma más homogénea entre los diversos tipos de entidades, mientras que las deudas de más de un año se concentraban en mayor proporción en las entidades nacionales privadas.

**Perfil de vencimientos del SPF al 31.12.2011 – por tipo de entidad**  
-en millones de dólares estadounidenses-



La vida promedio de la deuda externa del SPNF se situó en 1,87 años mientras que la deuda externa del sector financiero se ubico en 3,16 años, resultando la vida promedio de la deuda externa privada al 31.12.11 en 1,95 años.