

## **La deuda externa del sector privado al 31 de marzo de 2006<sup>1</sup>**

### **Resumen ejecutivo**

- ✓ *La deuda externa del sector privado al 31 de marzo de 2006 totalizó US\$ 47.523 millones, correspondiendo US\$ 42.615 millones (90%) a pasivos declarados por el sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 4.907 millones (10%) por el sector privado financiero (SPF).*
- ✓ *Las obligaciones con el exterior se mantuvieron prácticamente en los mismos niveles que a fines del 2005, ya que la disminución observada fue de sólo US\$ 68 millones, constituyendo la menor caída neta trimestral que se registra desde el inicio de la serie.*
- ✓ *La variaciones netas de las obligaciones externas tuvieron poca magnitud tanto en el SPNF como en el sector financiero. El aumento del SPF aunque no fue significativo (US\$ 15 millones), constituye el primer incremento trimestral en la deuda externa del sector financiero desde el inicio de la serie.*
- ✓ *Las deudas del SPNF comerciales tuvieron movimientos inversos: las obligaciones asociadas a la financiación de exportaciones de bienes cayeron en US\$ 396 millones, mientras que los pasivos por importaciones de bienes y por servicios aumentaron US\$ 369 millones y US\$ 59 millones, respectivamente. La disminución de la deuda por anticipos y prefinanciaciones estuvo principalmente asociada a la cancelación neta de líneas externas del sector oleaginosas y cereales, y al proceso de sustitución por financiamiento local.*
- ✓ *Los fondos frescos de carácter financiero recibidos por el SPNF en el período analizado ascendieron a US\$ 380 millones, de los cuales US\$ 136 millones correspondieron a desembolsos de matrices y/o filiales.*
- ✓ *Las principales variaciones de la deuda externa del SPF correspondieron a nuevas colocaciones de títulos de deuda por US\$ 100 millones y pagos netos de préstamos y líneas financieras y saldos de corresponsalía por US\$ 17 millones, US\$ 78 millones, y US\$ 29 millones, respectivamente.*
- ✓ *La vida promedio remanente de las obligaciones externas al 31.03.06, se ubicó en torno a los 2,1 años sin sufrir cambios significativos respecto al trimestre anterior. La vida promedio de la deuda del SPNF se situó nuevamente en los 2,0 años, en tanto que la deuda del SPF se mantuvo en torno de los 3,7 años.*

---

<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.

## I. Las obligaciones externas del sector privado a fines de marzo de 2006<sup>2</sup>

La deuda externa del sector privado al 31 de marzo de 2006 totalizó US\$ 47.523 millones, correspondiendo US\$ 42.615 millones (90%) a pasivos declarados por el sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 4.907 millones (10%) por el sector privado financiero (SPF)<sup>3</sup>.

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

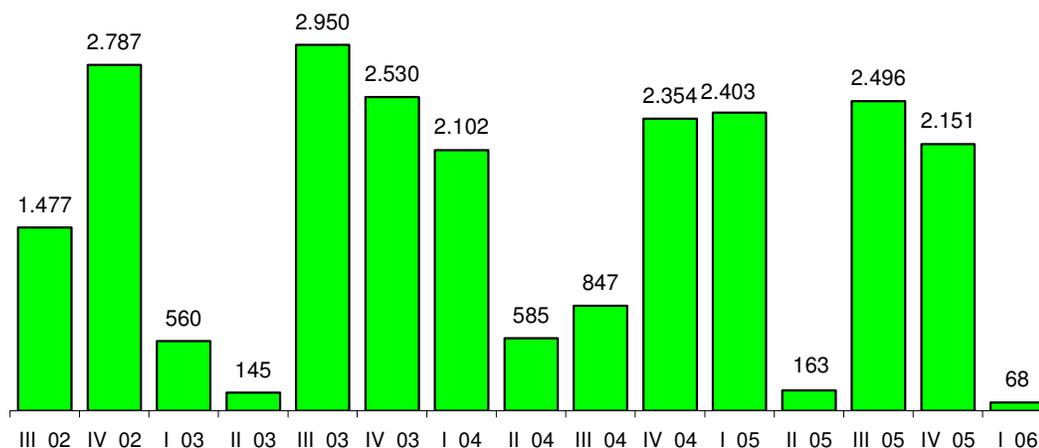
|                             | 31/12/2001 | 31/12/2002 | 31/12/2003 | 31/12/2004 | 31/12/2005 | 31/03/2006 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TOTAL SECTOR PRIVADO</b> | 78.438     | 66.878     | 60.693     | 54.805     | 47.590     | 47.523     |
| Sector No Financiero        | 61.962     | 54.276     | 51.294     | 47.953     | 42.698     | 42.615     |
| Sector Financiero           | 16.477     | 12.602     | 9.399      | 6.851      | 4.893      | 4.907      |

(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

Las obligaciones con el exterior se mantuvieron prácticamente en los mismos niveles que a fines del 2005, ya que la disminución observada fue de sólo US\$ 68 millones, constituyendo la menor caída neta trimestral que se registra desde el inicio de la serie.

**Gráfico I.1. - Disminución de la deuda externa del sector privado**  
en millones de dólares



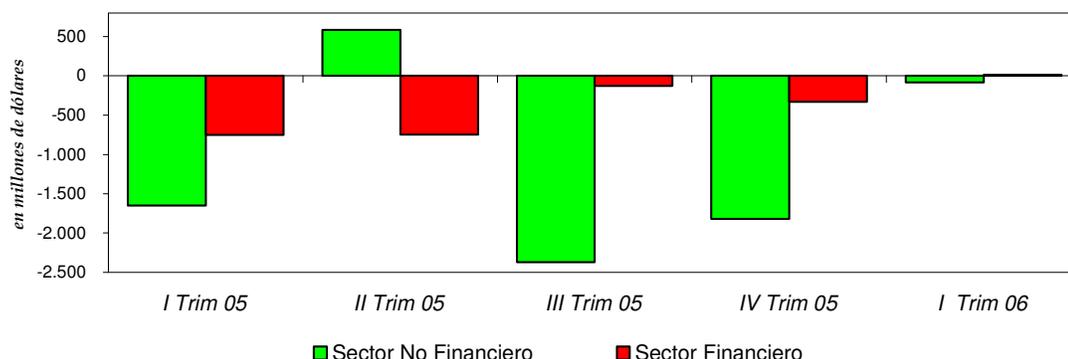
La variaciones netas de las obligaciones externas tuvieron poca magnitud tanto en el SPNF como en el sector financiero. La deuda externa del SPNF sufrió una caída de

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

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

US\$ 82 millones, registrando un importante freno en la disminución respecto a lo observado en los dos trimestres anteriores e igual trimestre del año previo (US\$ 2.100 millones en promedio y US\$ 1.650 millones, respectivamente). Por su parte, los pasivos externos del SPF registraron un leve incremento de US\$ 15 millones. Si bien el aumento no fue significativo, el mismo constituye el primer incremento en la deuda externa del sector financiero desde el inicio de la serie.

**Gráfico I.2. - Variaciones de la deuda externa del sector privado**



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

Los importaciones de bienes y servicios a crédito del SPNF implicaron un ingreso neto de US\$ 770 millones considerando las altas y los giros de divisas realizados desde el país. Asimismo, se registraron aplicaciones netas de divisas para cancelar deuda por exportaciones por aproximadamente US\$ 210 millones y flujos netos de divisas desde el país por deudas financieras por US\$ 159 millones.

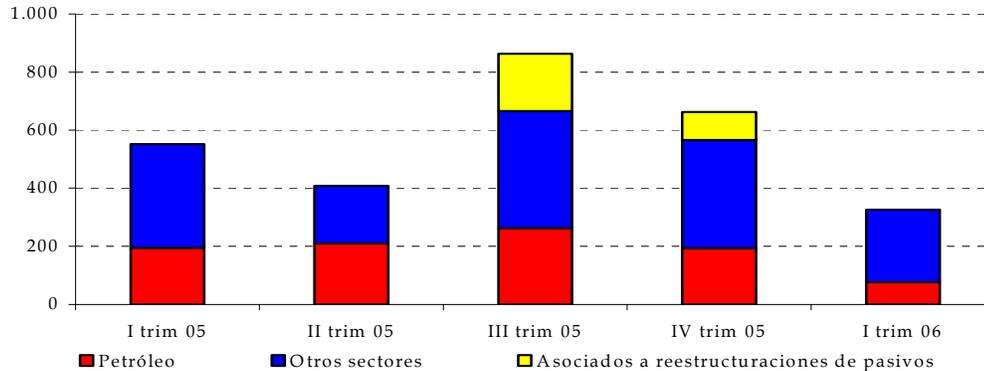
**Cuadro II.1. - Variación de la deuda externa del SPNF - I trimestre 2006**  
(en millones de dólares)

| Mecanismos de variación                   | Tipo de deuda                       |                                   |                     |                  | Totales    |
|---|-------------------------------------|-----------------------------------|---------------------|------------------|------------|
|   | Ant. y prefin. de export. de bienes | Deuda por importaciones de bienes | Deuda por servicios | Deuda Financiera |            |
| Flujos netos desde el país (*)            | -211                                | 693                               | 78                  | 159              | 720        |
| Uso neto de fondos propios en el exterior | -60                                 | -155                              | --                  | -112             | -327       |
| Capitalización/ Condonación               | -1                                  | -53                               | --                  | -154             | -208       |
| Variación tipo de pase                    | 1                                   | 20                                | 3                   | 1                | 25         |
| Capitalización de intereses               | 0                                   | 0                                 | --                  | 32               | 33         |
| Acumulación de intereses vencidos impagos | -6                                  | -0                                | --                  | 75               | 68         |
| Conversiones entre instrumentos de deuda  | -20                                 | --                                | --                  | 20               | --         |
| Otros                                     | -99                                 | -137                              | -22                 | -134             | -392       |
| <b>Totales</b>                            | <b>-396</b>                         | <b>369</b>                        | <b>59</b>           | <b>-113</b>      | <b>-82</b> |

(\*) Refleja el ingreso al país de nuevos financiamientos (ya sea bajo la forma de desembolsos en divisas o de importaciones a pagar) netos de las cancelaciones con los giros de divisas desde el país por pagos del principal de la deuda o la aplicación de divisas de cobros de exportaciones de bienes.

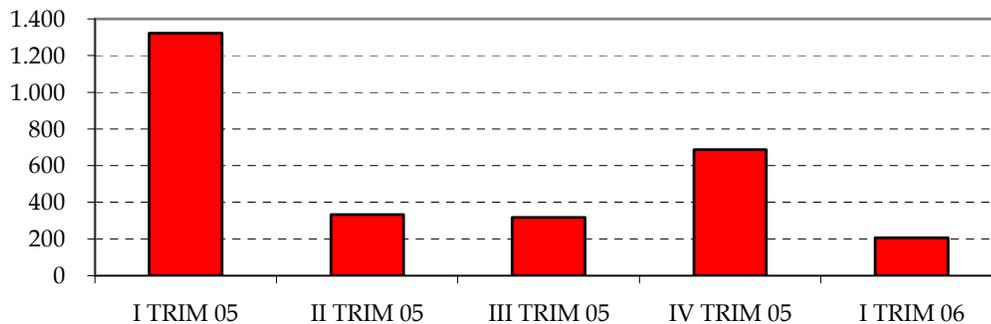
La utilización de fondos externos<sup>4</sup> para cancelar obligaciones del SPNF en los primeros tres meses del año, totalizó US\$ 327 millones, lo que implicó el mínimo de la serie y apenas un 55% del promedio registrado a lo largo del año 2005. Esta caída se explica básicamente por el comportamiento de las empresas del sector petróleo – utilización de US\$ 75 millones frente a un promedio del año anterior de US\$ 216 millones-, y la ausencia de pagos asociados al cierre de procesos de reestructuración de deudas durante el trimestre.

**Gráfico II.1. - Utilización neta de fondos propios en el exterior**  
- en millones de dólares -



Asimismo, el monto de capitalizaciones y/o condonaciones registradas en el SPNF resultó ser uno de los más bajos de la serie (US\$ 208 millones), debido básicamente a la ausencia de cierres de procesos de reestructuración de pasivos por magnitudes significativas.

**Gráfico II.2. - Capitalizaciones y/o condonaciones del SPNF**  
- en millones de dólares -

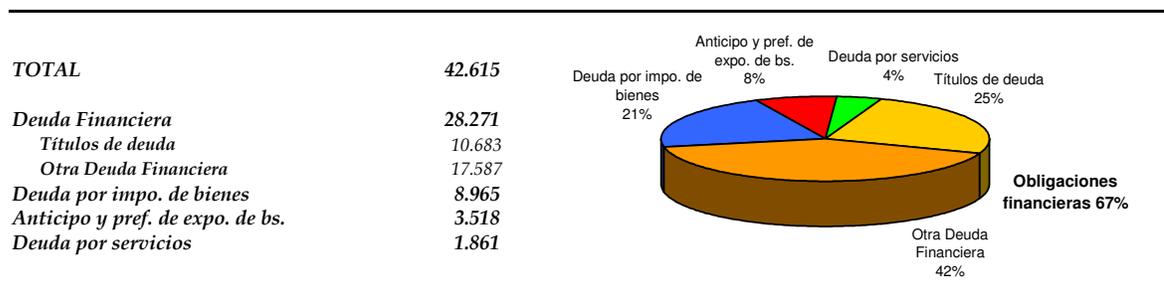


Considerando **los montos adeudados según tipo de instrumento**, las deudas comerciales tuvieron movimientos inversos: las obligaciones asociadas a la financiación de exportaciones de bienes cayeron en US\$ 396 millones, mientras que los pasivos por importaciones de bienes y por servicios aumentaron US\$ 369 millones y US\$ 59 millones, respectivamente.

<sup>4</sup> Constituidos en el período o en períodos anteriores.

Por su parte, los pasivos financieros totales se contrajeron US\$ 113 millones, mostrando un aumento de los títulos de deuda de US\$ 91 millones y una caída de otras obligaciones financieras de US\$ 204 millones.

*Gráfico II.3. - Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero al 31.03.06 - por tipo de deuda (en millones de dólares)*



#### a) Obligaciones por importaciones y exportaciones

El incremento de las **obligaciones externas por importaciones de bienes** en el trimestre se ubicó en los US\$ 369 millones, valor solamente superado desde el inicio de la serie, en el segundo trimestre de 2004 (US\$ 407 millones).

Los sectores que principalmente explicaron este aumento fueron la industria automotriz con un incremento de US\$ 112 millones y el sector comercio con US\$ 84 millones, mientras que otros tres sectores (oleaginosas y cereales, metales comunes y maquinarias y equipos) tuvieron aumentos de US\$ 48 millones cada uno. Asimismo, los sectores petróleo y comunicaciones registraron caídas de US\$ 63 y US\$ 51 millones, respectivamente.

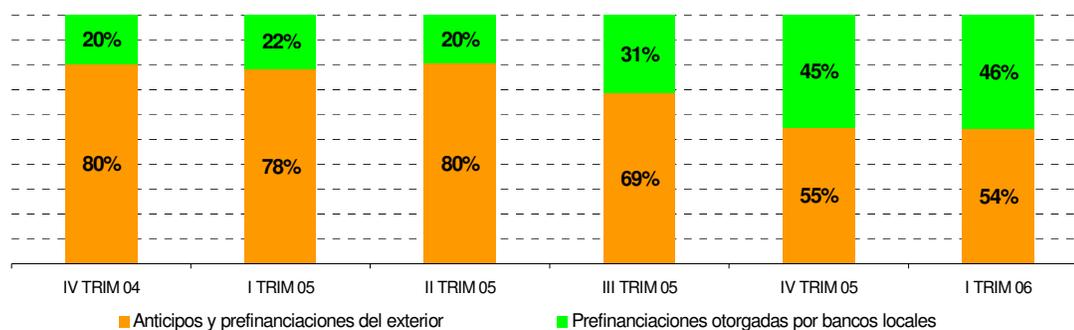
El stock declarado de **deuda externa por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones** se redujo en US\$ 396 millones con relación a los saldos adeudados a fines del 2005. Esta variación estuvo principalmente asociada a la cancelación neta de líneas externas del sector oleaginosas y cereales, y al proceso de sustitución por financiamiento local.

Las estadísticas del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) muestran el crecimiento de la importancia relativa que las operaciones locales con relación a los anticipos y prefinanciaciones del exterior, cuya participación ha pasado de alrededor del 20% a casi la mitad del total liquidado en el mercado por estos rubros<sup>5</sup>. Complementariamente, los datos asociados al seguimiento de la negociación en divisas de exportaciones de bienes mostraron que el stock de operaciones locales creció aproximadamente US\$ 400 millones en los primeros tres meses del 2006<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> El Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario se encuentra disponible en la sección Estadísticas Cambiarias de la página de Internet de este Banco Central.

<sup>6</sup> En forma asociada al seguimiento de negociación en divisas de exportaciones de bienes, el Apartado II de la Comunicación "A" 3493 estableció un Seguimiento de Anticipos y Prefinanciaciones a los efectos de monitorear la aplicación de cobros a la cancelación de dichas operaciones en el exterior. Mediante Comunicación "A" 4443 del 22.11.05 se dispuso incorporar las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por entidades locales al mencionado seguimiento.

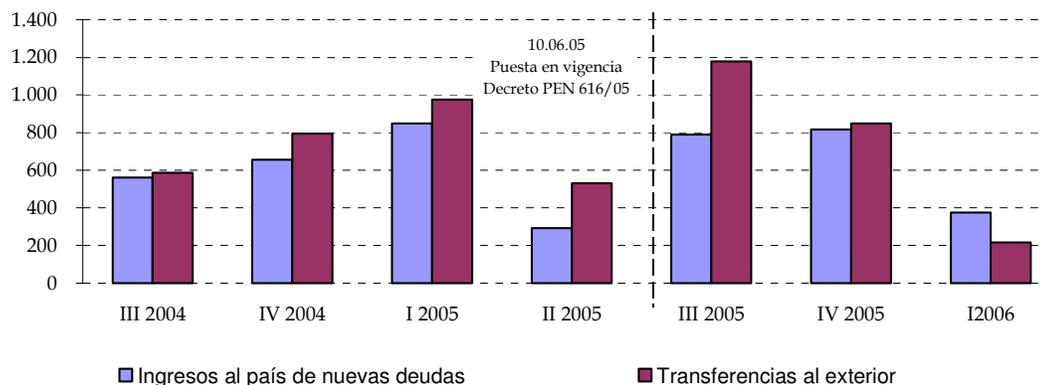
Gráfico II.4. - Composición de los anticipos y prefinanciaciones de exportaciones liquidadas en el MULC



b) Obligaciones por deudas financieras

Como se ha indicado previamente, los fondos ingresados por el SPNF derivados de la colocación primaria de títulos de deuda, y nuevos préstamos financieros, superaron a los pagos realizados desde el país para cancelar dichos instrumentos por un monto de US\$ 159 millones.

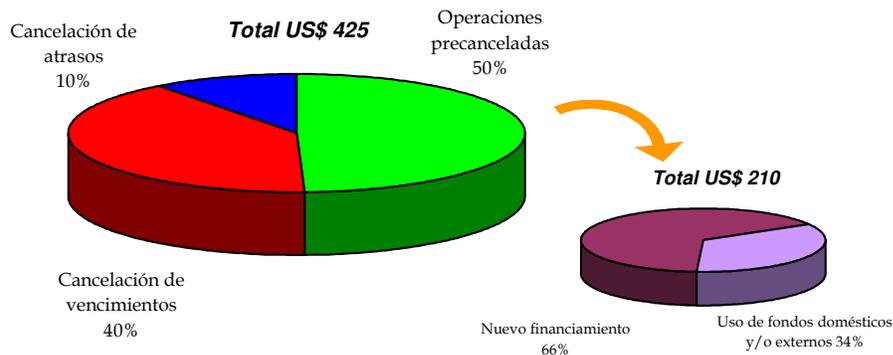
Gráfico II.5. - Ingresos y egresos de deuda financiera  
- en millones de dólares -



Dado que los pagos con fondos propios en el exterior también se ubicaron en un nivel bajo, las cancelaciones brutas<sup>7</sup> de deuda financiera del SPNF en los primeros tres meses de 2006, sólo ascendieron a US\$ 425 millones. La mitad de las mismas correspondió a precancelaciones de deuda financiera, habiendo sido el 66% de éstas financiado con nuevos préstamos del exterior (US\$ 138 millones) y el restante 34% atendido con fondos propios de los deudores y/o financiamiento local.

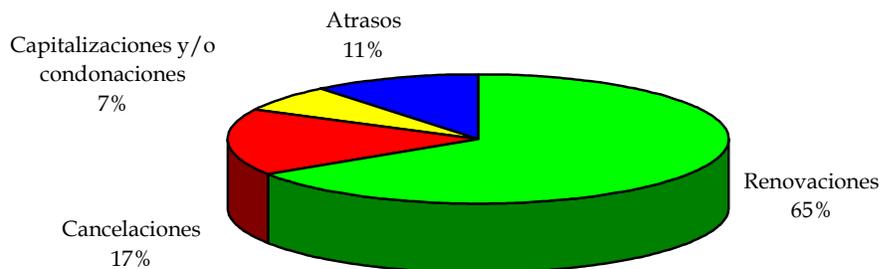
<sup>7</sup> Surge de la suma de las transferencias de fondos al exterior a través del MULC, la utilización de fondos propios para la cancelación de deudas del exterior y las cancelaciones al acreedor efectuada en el país.

**Gráfico II.6.- Cancelaciones brutas de deuda financiera - SPNF**  
 I Trimestre de 2006 - en millones -



Respecto a la atención de los vencimientos del trimestre (cuyo valor de US\$ 1.030 millones representó el mínimo desde el inicio del relevamiento, situándose un 45 % por debajo del promedio del año 2005), en adición a la cancelación de US\$ 173 millones, se renovaron US\$ 670 millones, se capitalizaron y/o se condonaron unos US\$ 68 millones y se incumplieron US\$ 111 millones. El valor de los incumplimientos del trimestre representó una disminución de 28% respecto al valor promedio registrado durante el año 2005.

**Gráfico II.7.- Atención de vencimientos de capital de deudas financieras del SPNF**  
 - I trimestre de 2006 -  
 Total US\$ 1.030 millones



Los fondos frescos de carácter financiero recibidos por el sector en el período analizado ascendieron a US\$ 380 millones, de los cuales US\$ 136 millones correspondieron a desembolsos de matrices y/o filiales. El 26% de estos fondos fueron recibidos por la industria de papel, ediciones e impresiones mientras que tanto la minería como el sector oleaginosas y cerealeras, recibieron un 17% cada uno.

Las tasas de intereses nominales anuales de los nuevos endeudamientos se ubicaron entre el 3% y 13% cuando se pactaron tasas fijas; y en el caso de préstamos a tasa variable, el spread máximo sobre LIBOR llegó al 4%. Por otra parte, la vida promedio de los mismos se situó alrededor de los 5,5 años, registrando los préstamos con otros acreedores, en promedio, una vida levemente mayor a aquellos otorgados por las matrices y filiales.

**Cuadro II.2 - Condiciones de los nuevos fondos recibidos por el SPNF - I trimestre de 2006**

|                            | MONTO TOTAL<br>(millones US\$) | PLAZO MÁXIMO<br>(años) | VIDA PROMEDIO<br>(años) | TASA VARIABLE ( <i>spread sobre Libor</i> ) |     | TASA FIJA |     |
|----------------------------|--------------------------------|------------------------|-------------------------|---|-----|-----------|-----|
|                            |                                |                        |                         | Min   | Máx | Min       | Máx |
| <i>Matrices y filiales</i> | 136                            | 14,4                   | 4,9                     | 0%  | 3%  | 3%        | 13% |
| <i>Otros acreedores</i>    | 244                            | 7,2                    | 5,7                     | 0%  | 4%  | 7%        | 10% |

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

Como se señaló precedentemente, una proporción de los fondos frescos recibidos (US\$ 138 millones) fueron utilizados para precancelar obligaciones previas con el exterior. Esta operatoria le permitió al SPNF alargar la vida promedio de su endeudamiento (la vida de la nueva deuda ronda los 6 años frente a 1 año que le restaba a la precancelada) y reducir la tasa abonada en operaciones en dólares estadounidenses (7,5% anual frente al 9.9% previo). Dentro de estas operaciones, también se incluyó la colocación de bonos a no residentes en moneda doméstica por un monto equivalente a US\$ 77 millones.

Los nuevos fondos recibidos correspondieron básicamente a operaciones que se encuentran exceptuadas de la constitución del depósito previsto en el Decreto PEN 616/05<sup>8</sup>. Al monto de los préstamos ingresados para concretar las precancelaciones mencionadas, se sumaron US\$ 35 millones que fueron utilizados para realizar pagos de vencimientos, US\$ 50 millones provenían de desembolsos de organismos internaciones o agencias oficiales de crédito y US\$ 152 millones correspondieron a ingresos de préstamos exceptuados de la constitución del depósito no remunerado por la vida promedio del endeudamiento y el destino dado a los fondos ingresados.

**Gráfico II.8 - Nuevos fondos recibidos por el SPNF - I trimestre de 2006**

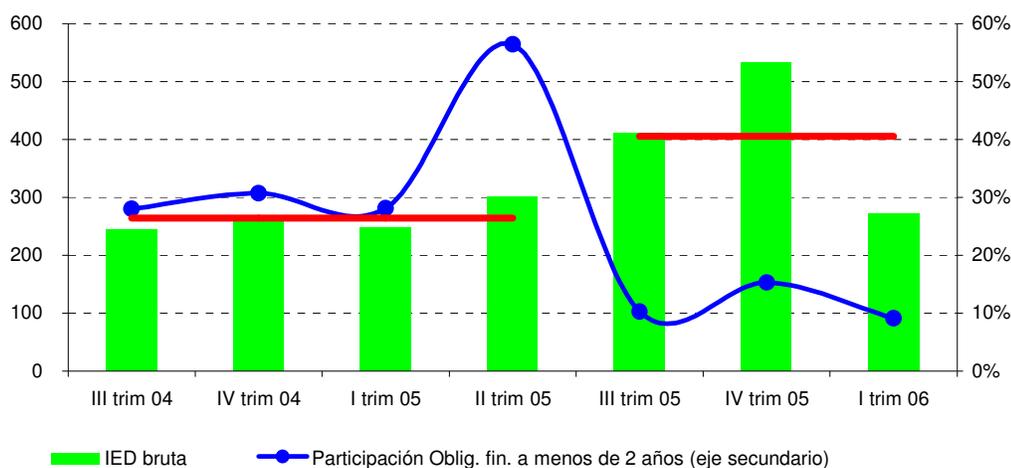


<sup>8</sup> El Decreto N° 616/05 (B.O. 10.06.02) dispuso que todo endeudamiento con el exterior del sector privado, excluyendo los referidos al financiamiento del comercio exterior y a las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados; debe pactarse y cancelarse en plazos no inferiores a 365 días corridos y constituir un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, por el 30% del monto involucrado en la operación correspondiente, durante un plazo 365 días corridos. En el marco de las facultades otorgadas por el mencionado decreto, el Banco Central dispuso, mediante las Comunicaciones "A" 4.359 y complementarias, exceptuar de la constitución del mencionado depósito a algunas operaciones de endeudamiento. El detalle de las excepciones estipuladas puede ser consultado en el resumen de normas cambiarias disponible en la sección normativa de la página de internet del BCRA.

Si se comparan los flujos de endeudamiento registrados en los tres trimestres siguientes a la implementación del Decreto 616/05, respecto a los observados en los cuatro trimestres precedentes<sup>9</sup>, se pueden efectuar las siguientes observaciones:

- el volumen de los fondos de nuevos préstamos financieros ingresados al MULC por el SPNF se mantuvo en niveles similares, como observamos en el gráfico II.5. En los últimos tres trimestres se promediaron US\$ 660 millones frente a los US\$ 590 millones registrados en la etapa previa.
- el endeudamiento financiero externo tendió a adoptar una estructura de plazos que superó el límite mínimo de endeudamiento de un año, dado el establecimiento de una vida promedio mínima de 2 años, considerando las cuotas de capital e intereses, para estar exentos del depósito no remunerado y en la medida que los fondos sean destinados a la compra de activos no financieros. Alrededor del 90% del monto ingresado correspondía a operaciones concretadas a más de 2 años de plazo.
- incremento en los ingresos a través del MULC de aportes de inversión extranjera directa en empresas argentinas; el promedio en los últimos tres trimestres fue un 60% superior al promedio registrado previamente.

Gráfico II.9 - Aportes de inversión extranjera directa y obligaciones financieras -SPNF  
-en millones de dólares -



### Aperturas por tipo de acreedor, sector de actividad económica y moneda

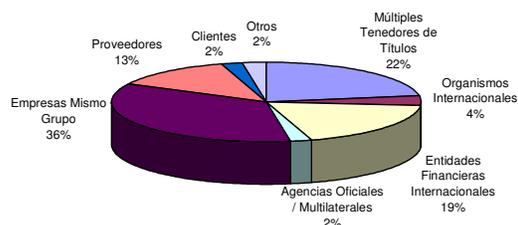
La desagregación de **la deuda externa del SPNF por tipo de acreedor**, mostró que las entidades financieras internacionales fueron nuevamente quienes registraron la mayor caída en los primeros tres meses de 2006, con un total de US\$ 405 millones, seguido de las agencias oficiales de crédito y los clientes del exterior ambos con US\$ 32 millones.

<sup>9</sup> Dado que la entrada en vigencia del Decreto 616 / 05 tuvo lugar cerca de la finalización del segundo trimestre del 2005, y que no hubo operaciones que implicasen fondos frescos en los días inmediatamente posteriores, se entiende que los datos correspondientes a dicho trimestre deben ser considerados como un indicador de la situación previa a dicho Decreto.

En sentido contrario, quienes tuvieron mayores incrementos en sus acreencias en dicho período fueron los proveedores del exterior (US\$ 235 millones) y los múltiples tenedores de títulos (US\$ 90 millones). Las empresas del mismo grupo, el principal acreedor del SPNF, registraron un aumento de US\$ 75 millones.

Gráfico II.10. - Deuda externa del SPNF por tipo de acreedor - Variación y Composición al 31.03.06  
(en millones de dólares)

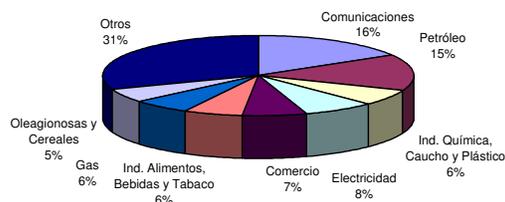
|                                       | 31/12/2005 | 31/03/2006 | Variación |
|---------------------------------------|------------|------------|-----------|
| TOTAL                                 | 42.698     | 42.615     | -82       |
| Empresas Mismo Grupo                  | 14.783     | 14.858     | 75        |
| Múltiples Tenedores de Títulos        | 9.443      | 9.533      | 90        |
| Entidades Financieras Internacionales | 8.413      | 8.009      | -405      |
| Proveedores                           | 5.231      | 5.465      | 235       |
| Organismos Internacionales            | 1.720      | 1.745      | 25        |
| Agencias Oficiales / Multilaterales   | 1.017      | 984        | -32       |
| Clientes                              | 1.028      | 996        | -32       |
| Otros                                 | 1.063      | 1.025      | -38       |



La desagregación de las obligaciones con el exterior por **sector de actividad del deudor** mostró que las empresas oleaginosas y cerealeras –producto principalmente de la aplicación de las divisas de exportación a la cancelación de las prefinanciamientos externos y el uso de financiamiento local- experimentaron durante el primer trimestre de 2006 la mayor disminución (US\$ 256 millones) seguidos por el sector petróleo (US\$ 200 millones).

Gráfico II.11. - Deuda externa del SPNF por sectores de actividad económica - Variación y composición al 31.03.06  
(en millones de dólares)

|                                  | 31/12/2005 | 31/03/2006 | Variación |
|----------------------------------|------------|------------|-----------|
| TOTAL                            | 42.698     | 42.615     | -82       |
| Comunicaciones                   | 6.973      | 6.989      | 15        |
| Petróleo                         | 6.438      | 6.238      | -200      |
| Ind. Química, Caucho y Plástico  | 2.729      | 2.769      | 40        |
| Electricidad                     | 3.236      | 3.232      | -5        |
| Comercio                         | 2.870      | 2.847      | -23       |
| Ind. Alimentos, Bebidas y Tabaco | 2.487      | 2.571      | 84        |
| Gas                              | 2.586      | 2.623      | 37        |
| Oleaginosas y Cereales           | 2.588      | 2.332      | -256      |
| Otros                            | 12.790     | 13.014     | 224       |

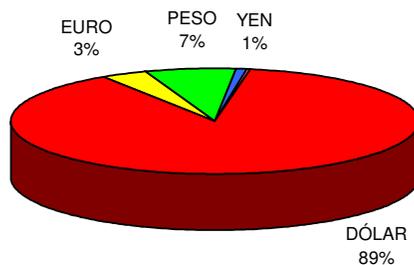


En forma opuesta, los sectores que registraron aumentos en su endeudamiento estuvieron más desagregados, destacándose: alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 84 millones), química, caucho y plástico (US\$ 40 millones) y gas (US\$ 37 millones).

La **distribución de las obligaciones por moneda** al 31.03.06 siguió reflejando la preponderancia de las deudas externas nominadas en dólares estadounidenses, aunque en el trimestre se registró una caída de los pasivos en esta moneda del orden de US\$ 500 millones. Por el contrario, se incrementaron las obligaciones en pesos (US\$ 236 millones) y en euros (US\$ 190 millones). En este último caso, casi el 30% del aumento reflejó la apreciación del mismo respecto al dólar estadounidense con relación a fines del 2005.

**Gráfico II.12. - Deuda externa del SPNF por moneda - Variación y Composición al 31.03.06**  
(en millones de dólares)

|              | 31/03/2006    | Variación trimestre | Var. por transacc. | Var. tipos de pases |
|--------------|---------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| <b>TOTAL</b> | <b>42.615</b> | <b>-82</b>          | <b>-107</b>        | <b>25</b>           |
| DÓLAR        | 37.864        | -500                | -500               | --                  |
| EURO         | 2.344         | 190                 | 137                | 53                  |
| PESO         | 1.900         | 236                 | 268                | -32                 |
| YEN          | 307           | -14                 | -14                | 0                   |
| OTRAS        | 200           | 6                   | 3                  | 3                   |

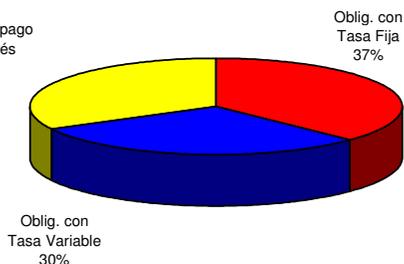


### Tasas promedio de interés

Con referencia a la estructura de tasas de interés, se mantuvo prácticamente la misma composición que la informada a fines del año anterior, con preponderancia de la deuda que devenga tasas fijas (37%) por sobre aquella que lo hace con tasas variables (30%) -especialmente LIBOR-. El aumento registrado en las deudas comerciales por importaciones implicó un aumento en la participación de la deuda que no paga intereses (33%).

**Gráfico II.13.- Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero al 31.03.06 - estructura de tasas**  
(en millones de dólares)

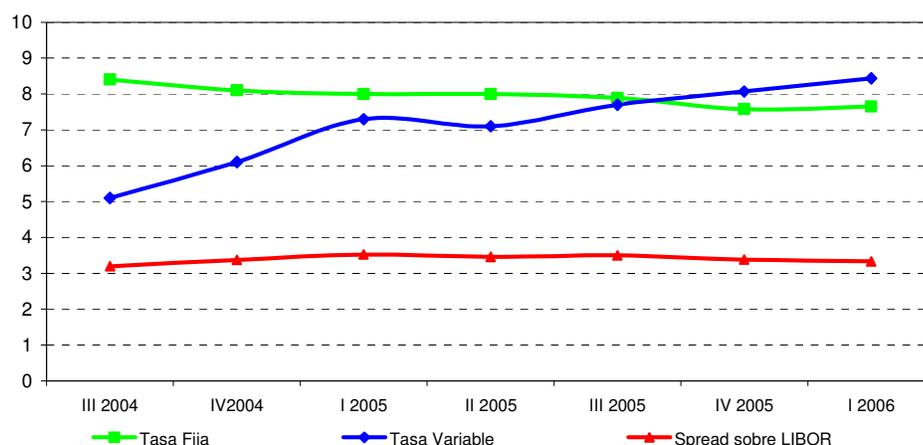
|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| <b>TOTAL</b>                      | <b>42.615</b> |
| <b>Oblig. con Tasa Fija</b>       | <b>15.893</b> |
| <b>Oblig. con Tasa Variable</b>   | <b>12.808</b> |
| <b>Oblig. sin pago de interés</b> | <b>13.914</b> |



Las tasas nominales anuales promedio en el caso de las operaciones a tasa variable se ubicaban a fines de marzo de 2006 en el orden de 8,4% (333 puntos básicos sobre la LIBOR en dólares a seis meses). Por su parte, la tasa promedio abonada por las obligaciones externas a tasa fija se mantuvo en valores similares al último trimestre para ubicarse en torno al 7,7%.

La estructura indicada y las tasas pagadas implicaron una tasa promedio por la deuda que devengaba intereses, en torno al 8% anual. Si se considera el total de la deuda del sector, devengue o no intereses, la tasa de interés implícita se situó aproximadamente en el 5,4% anual implicando un devengamiento de intereses estimado para el próximo trimestre de aproximadamente US\$ 570 millones.

**Gráfico II.14.- Evolución de las tasas promedio de interés - SPNF**  
-en porcentaje-



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

El total de obligaciones con el exterior del SPF se mantuvo en el nivel de diciembre del año pasado, al registrar como ya se ha indicado, un aumento de sólo US\$ 15 millones. Esta variación si bien no es significativa en volumen, representó el primer aumento trimestral en los pasivos externos del sector desde diciembre de 2001.

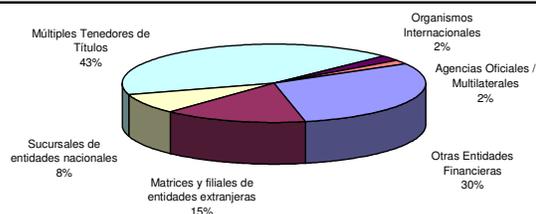
Las principales variaciones correspondieron a las nuevas colocaciones de títulos de deuda por US\$ 100 millones y pagos netos de préstamos y líneas financieras y saldos de corresponsalía por US\$ 17 millones, US\$ 78 millones, y US\$ 29 millones, respectivamente. Parte de las divisas obtenidas por la emisión de los títulos de deuda, US\$ 58 millones, fueron aplicadas a la precancelación de otros pasivos externos (US\$ 38 millones) y a la atención de vencimientos del período de obligaciones existentes (US\$ 20 millones).

Las principales variaciones de la composición de los pasivos externos por tipo de acreedor estuvieron reflejadas en un aumento de los múltiples tenedores de títulos (US\$ 60 millones), de entidades financieras del mismo grupo (US\$ 33 millones) y en una caída de otras entidades financieras (US\$ 58 millones).

Si bien el aumento de las matrices y filiales de entidades extranjeras no resultó significativo en magnitud (US\$ 31 millones), cabe destacar que el mismo representó el quiebre de una tendencia de trece trimestres consecutivos durante la cual este tipo de acreencias se había reducido en forma continua. Las obligaciones con este tipo de acreedores al 31.03.06 representaban apenas el 14% del monto existente al 31.12.01.

**Gráfico III.1. - Deuda externa del sector financiero por tipo de acreedor - Variación y Composición al 31.03.06**  
(en millones de dólares)

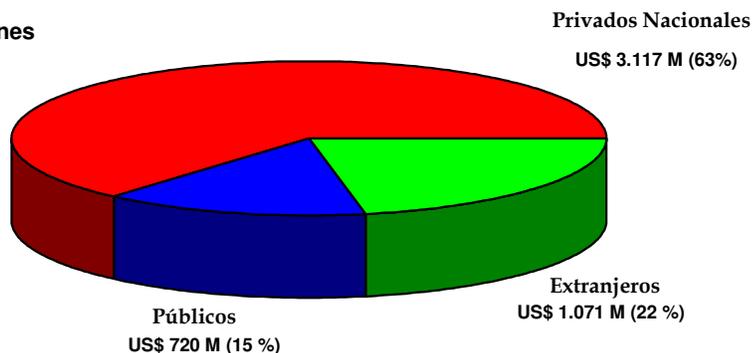
|  | 31/12/2005   | 31/03/2006   | Variación |
|--|--------------|--------------|-----------|
| <b>TOTAL</b>                                 | <b>4.893</b> | <b>4.907</b> | <b>15</b> |
| Otras Entidades Financieras                  | 1.511        | 1.453        | -58       |
| Entidades Financieras del mismo grupo        | 1.113        | 1.147        | 33        |
| Matrices y filiales de entidades extranjeras | 707          | 738          | 31        |
| Sucursales de entidades nacionales           | 406          | 408          | 2         |
| Múltiples Tenedores de Títulos               | 1.991        | 2.052        | 60        |
| Organismos Internacionales                   | 106          | 107          | 1         |
| Agencias Oficiales / Multilaterales          | 80           | 80           | 0         |
| Otros  | 92           | 69           | -23       |



Por otra parte, la apertura de las obligaciones según el tipo de entidad deudora mostraba que las entidades privadas de capital nacional incrementaron sus pasivos externos en US\$ 107 millones; que totalizaban un total de US\$ 3.117 millones al 31.03.06 y representaban el 63 % en la deuda externa del sector financiero. Por el contrario, las entidades de capital extranjero y las entidades públicas contrajeron sus obligaciones externas en US\$ 79 millones y US\$ 13 millones, respectivamente.

**Gráfico III.2. - Deuda externa del sector financiero por tipo de entidad al 31.03.06**

Total : US\$ 4.907 millones



El endeudamiento externo de las entidades privadas nacionales proviene principalmente de la emisión de títulos de deuda (75%), mientras que las entidades extranjeras se financiaron mayormente (aproximadamente el 58%) con entidades financieras relacionadas.

Por último, con referencia a la estructura de tasas del sector financiero en su conjunto, cabe señalar que las obligaciones que devengaban tasa fija aumentaron su participación en el trimestre y representaron 70% del total al 31.03.06; mientras las que devengaban tasa variable eran el 30% restante. En relación con los niveles, los mismos se ubicaron en 4,8% y 8,7% (360 puntos básicos sobre LIBOR en dólares a seis meses), respectivamente. De esta manera, la tasa promedio pagada por el sector financiero era del 6% anual, implicando un devengamiento estimado de intereses para el segundo trimestre del 2006 de US\$ 75 millones aproximadamente.

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

La vida promedio remanente de las obligaciones externas al 31.03.06, se ubicó en torno a los 2,1 años sin sufrir cambios significativos respecto al trimestre anterior. La vida promedio de la deuda del SPNF se situó nuevamente en los 2,0 años, en tanto que la deuda del SPF se mantuvo en torno de los 3,7 años.

*Cuadro IV.1. - Perfil de vencimientos de capital del sector privado al 31.03.2006  
(en millones de dólares)*

|               | Total<br>Deuda | Capital<br>exigible (*) | Intereses<br>vencidos<br>impagos | II TRIM<br>2006 | III TRIM<br>2006 | IV TRIM<br>2006 | TOTAL<br>2006 | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013<br>y más |
|---------------|----------------|-------------------------|----------------------------------|-----------------|------------------|-----------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| NO FINANCIERO | 42.615         | 10.648                  | 949                              | 6.606           | 2.751            | 3.853           | 13.210        | 4.541 | 2.698 | 2.511 | 2.291 | 1.473 | 1.432 | 2.862         |
| FINANCIERO    | 4.907          | 82                      | 21                               | 568             | 460              | 475             | 1.503         | 383   | 722   | 310   | 604   | 278   | 315   | 687           |

*(\*) 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<sup>10</sup> del sector privado se ubicó a fines de marzo de 2006 en US\$ 11.700 millones representando un cuarto de los pasivos externos totales y marcando un nuevo mínimo en la serie.

El SPNF informó obligaciones con carácter exigible por un 27% de su deuda externa, compuestos por US\$ 10.648 de capital y US\$ 949 millones de intereses. Por su parte, el SPF registró US\$ 103 millones como obligaciones exigibles, un 2% de sus pasivos externos, correspondiendo US\$ 82 millones a capital y los restantes US\$ 21 millones a vencimientos de intereses.

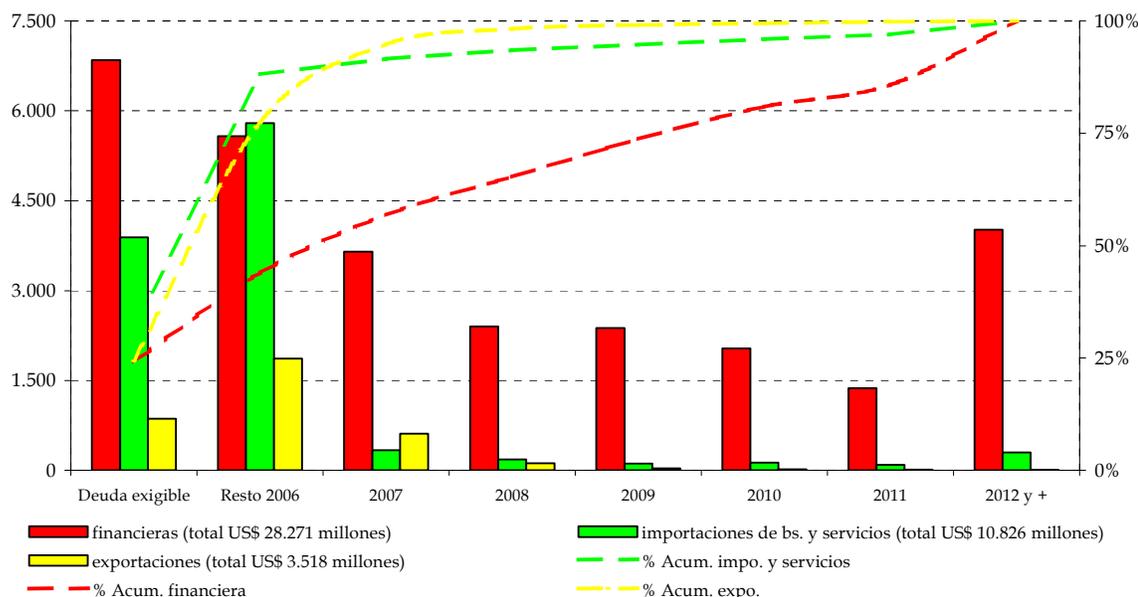
Por otra parte, los vencimientos de capital del sector privado en los siguientes 12 meses, totalizaban US\$ 14.711 millones (31% de la deuda existente), correspondiendo US\$ 13.210 millones al SPNF y US\$ 1.501 millones al SPF.

A los efectos de una mejor evaluación de la estructura de vencimientos del SPNF conviene desagregar las obligaciones comerciales y financieras, teniendo en cuenta que las primeras se componen principalmente de deudas por importaciones de bienes en cuenta corriente -generalmente con carácter rotatorio- y por deudas por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes, cuya cancelación se caracteriza por la aplicación de las divisas generadas por futuros embarques de bienes.

La atención de la deuda comercial se concentra en el corto plazo, alcanzando una vida promedio total menor al año. El 32% de la deuda por importaciones de bienes y servicios mantenía carácter exigible al 31.03.2006 y otro 57% vencía en los siguientes nueve meses. Asimismo, el 24% de la deuda por exportaciones de bienes era exigible y un 53% adicional vencía en el transcurso del año 2006. En forma complementaria, cabe indicar que más del 40% de la deuda exigible y de los vencimientos en lo que restaba del 2006 de la deuda comercial, correspondía a obligaciones con matrices y/o filiales (US\$ 2.055 millones y US\$ 3.108 millones respectivamente).

<sup>10</sup> La deuda exigible incluye vencimientos de intereses impagos, cuotas de principal vencidas pendientes de cancelación, deuda que se tornó exigible por la aplicación de cláusulas de aceleración por incumplimientos, y deuda por operaciones en cuenta corriente sin vencimiento específico o con condiciones de cancelación a la vista con presentación de la documentación correspondiente.

Gráfico IV.I. - Perfil de vencimientos del sector privado no financiero al 31.03.2006 - por tipo de instrumento  
-- en millones de dólares--



El perfil de vencimientos de las obligaciones financieras mostró a fines de marzo de 2006 una estructura de más largo plazo, con una vida promedio de 2,6 años. La deuda exigible era un 24% del total (US\$ 6.865 millones) y aquella que vencía en lo que restaba del 2006 representaba un 20% adicional (US\$ 5.558 millones). Por su parte, los vencimientos a dos o más años concentraban alrededor del 46% del total.

Respecto a las obligaciones exigibles y vencimientos de los siguientes nueve meses correspondientes a obligaciones financieras, cabe indicar que las obligaciones con matrices y/o filiales totalizaban US\$ 2.312 millones (34%) y US\$ 3.027 millones (53%), respectivamente.

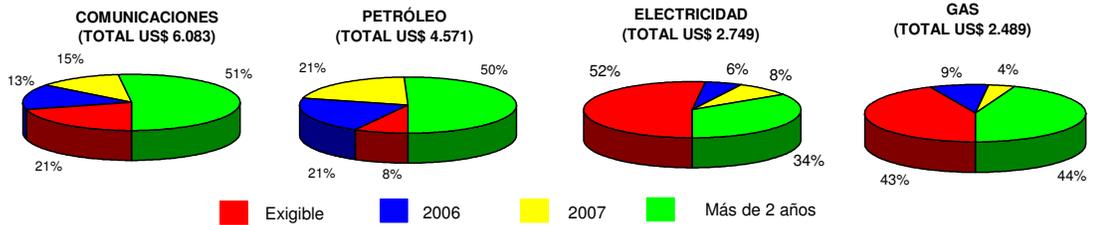
Por otra parte, alrededor de un 60% de la deuda financiera del SPNF estaba concentrada en cuatro sectores de actividad: comunicaciones, petróleo, electricidad y gas. Los perfiles de vencimientos reflejaban, en cierta medida, el grado de avance de cada sector en la regularización de sus pasivos externos tras la crisis del 2001.

En los casos de gas y electricidad, donde los procesos de reestructuración de deuda de la mayoría de los principales deudores aún estaban pendientes a la fecha de referencia, la deuda exigible representaba más del 40% y 50%, respectivamente. Los vencimientos de los siguientes dos años totalizaban menos del 15% del total y correspondían en su mayoría a deudas contraídas con posterioridad al 2001.

En el sector comunicaciones, donde una parte considerable de la deuda del sector se terminó de refinanciar durante los últimos dos años, la porción de deuda exigible bajaba al 21%, los vencimientos de los siguientes 2 años representaban menos de un tercio y más del 50% de la deuda vencía recién a partir del año 2008.

Por su parte, en el sector petróleo, la deuda exigible representó apenas el 8% de la deuda del sector, y la mitad de su deuda tiene un vencimiento superior a los 2 años de plazo.

*Gráfico IV.2.- Perfil de la deuda financiera por sector al 31 de marzo de 2006*  
- en millones de dólares -



Por último, en la **estructura de vencimientos de las entidades financieras privadas** estaba fuertemente asociada a los instrumentos utilizados para financiarse. Las entidades financieras de capital extranjero, con una más marcada utilización de líneas de crédito, tendían a mostrar un perfil de vencimientos más concentrado en el corto plazo que las entidades financieras privadas nacionales. Estas últimas, deberán afrontar casi las tres cuartas partes de sus vencimientos recién a partir del año 2008.

*Gráfico IV.3. - Estructura de vencimientos por tipo de entidad al 31.03.06*

