



## Informe

# Pagos de deuda externa financiera del sector privado 2020-2022

### 1. Antecedentes

Los pagos de deuda externa del sector privado y su impacto sobre el balance cambiario congregaron la atención de analistas en las últimas semanas. La correcta cuantificación del proceso requiere de un pormenorizado entendimiento de las estadísticas y metodologías de registración del balance cambiario así también, como del conjunto de regulaciones que afectan el acceso al mercado de cambios de las empresas.

La cancelación de deuda externa del sector privado del período 2020-22 es fundamentalmente la contracara del ciclo de endeudamiento en moneda extranjera abierto en los últimos años de la década pasada. Aunque el foco de atención suele posarse sobre la deuda externa pública y su posterior crisis, el programa económico de apertura y desregulación financiera significó también un fuerte impulso al endeudamiento en moneda extranjera del sector privado, en detrimento del desarrollo del mercado de capitales local. Así, entre finales de 2015 y 2019 las empresas incrementaron su endeudamiento financiero externo en más de USD 20.000 millones, hasta alcanzar un volumen global de USD 45.045 millones, acompañando el esquema de políticas de desregulación y elevados tipos de interés domésticos.

Desde finales de 2019, la elevada carga de vencimientos de deuda externa privada obligó al BCRA a establecer un conjunto de regulaciones que limitan el acceso al mercado de cambios por este concepto, en vistas de evitar una demanda que podría resultar disruptiva para el funcionamiento del mercado de cambios.

### 2. Regulaciones

El conjunto de las regulaciones permitió un ahorro de divisas por más de USD 15.600 millones desde 2020, a través de un proceso de refinanciación que evitó una crisis generalizada de impagos, habría abierto un proceso de extranjerización del aparato productivo, además del impacto sobre el empleo y los precios.

En particular, sobresalen las siguientes regulaciones:

- Se encuentra restringido el pago de deuda de una empresa a otra empresa vinculada (sea esta del mismo grupo, su controlada o controlante).
- Las empresas tienen la obligación de utilizar los dólares propios (activos externos líquidos depositados en el exterior) antes de poder comprar divisas para pagar deudas financieras o comerciales (por importaciones).
- Solo pueden acceder al mercado para pagar deuda que está declarada y documentada y, a partir de 2020, que fue liquidada en el mercado de cambios.

- Las firmas están obligadas a refinanciar al menos 60% de los vencimientos de deuda a un plazo promedio mínimo de dos años (se excluye de la obligación a las deudas inferiores a USD 2 millones para no entorpecer el funcionamiento de PyMES);
- Las empresas no pueden anticipar el pago de vencimientos con una antelación mayor a los 3 días hábiles.
- En caso de que las empresas quieran anticipar el proceso de refinanciación bajo las pautas establecidas por el BCRA, la exigencia de refinanciación se incrementa a al menos 70%.

### **3. Cuestiones conceptuales sobre las estadísticas cambiarias de los pagos de deuda en moneda extranjera realizado por empresas**

La amortización de deuda financiera de las empresas se agrupa en las estadísticas del balance cambiario dentro del ítem de egresos por “Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito”. Esta categoría incluye también una serie de conceptos que, aunque tienen registración en el balance cambiario, poseen un impacto neutro sobre las reservas internacionales, ya sea porque se trata de operaciones liquidadas en moneda local o porque se ven compensadas por otras operaciones con registración cambiaria simultánea.

Es así como la información del balance cambiario reflejó entre enero de 2020 y abril de 2022 egresos netos por “Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito” por un total de USD 14.405 millones. Sin embargo, **en este total los pagos netos en moneda extranjera realizados por empresas resultaron considerablemente menores, alcanzando los USD 5.367 millones.**

Ello es así porque en el concepto “Préstamos financieros...” se computan también las deudas por pagos con tarjeta de crédito en el exterior, las cancelaciones de préstamos financieros en moneda extranjera otorgados por entidades financieras locales y los pagos de préstamos del exterior y títulos de deuda de las provincias.

#### **Pagos de préstamos por la utilización de tarjetas de crédito**

El otorgamiento de préstamos por la utilización de tarjetas de crédito en el exterior no tiene registración alguna en el balance cambiario, mientras que la cancelación de saldos sí la tiene, pero obviamente no son atribuibles al pago de deuda de empresas con giro de divisas al exterior. **Entre enero de 2020 y abril de 2022 este concepto totalizó USD 3.393 millones.**

#### **Financiamiento denominado en dólares, con flujo en pesos**

Las líneas de crédito en moneda extranjera con entidades locales, que se liquidan en moneda doméstica, tienen al momento de su alta o baja una contracara en el balance de los bancos otorgantes que neutraliza el efecto sobre las reservas. Así, por ejemplo, cuando una entidad local otorga un préstamo en moneda extranjera (limitado regulatoriamente a empresas con capacidad de generación de divisas) no solo desembolsa dicha financiación por el equivalente en moneda local, sino que debe compensar en su balance la operación para equilibrar su posición en moneda extranjera. **Entre enero de 2020 y abril de 2022 este concepto totalizó USD 4.833 millones.**



Dado el marco normativo vigente, las entidades financieras pueden otorgar préstamos en moneda extranjera a sus clientes, los cuales deben ser liquidados en el mercado de cambios, es decir, el deudor recibe el equivalente en pesos del total en moneda extranjera por el que se está endeudando. A su vez, los clientes tienen acceso al mercado de cambios para pagar financiamientos en moneda extranjera otorgados por bancos locales, pero entregando la moneda extranjera adquirida a la entidad para cancelar el crédito de forma inmediata<sup>1</sup>. De esta manera, el otorgamiento y la cancelación de préstamos en moneda extranjera con entidades locales no generan variaciones en las Reservas Internacionales del BCRA.

#### Registros de deuda en moneda extranjera sin impacto sobre reservas

	2020	2021	2022	Total
<b>Tarjetas</b>	1.149	1.300	943	<b>3.393</b>
<b>Deuda local</b>	3.060	1.448	325	<b>4.833</b>

En millones de dólares

A continuación, se ejemplifica el registro del otorgamiento y la cancelación de estos tipos de créditos en el balance cambiario<sup>2</sup>.

#### Caso 1: Otorgamiento de préstamo financiero local en moneda extranjera

En el marco normativo vigente, la operatoria en el balance cambiario se registra, por partida doble, como un débito en la cuenta "Otros movimientos netos" por el otorgamiento del préstamo en virtud de que la entidad otorga la moneda extranjera al cliente, y un crédito en la cuenta deuda financiera local por la operación de venta de moneda extranjera por parte del cliente a la entidad financiera, código de concepto "P12", mientras que las Reservas Internacionales no variaron.

<sup>1</sup>El otorgamiento de estos préstamos se encuentra normado dentro de la política de crédito, para más información (<https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Texord/t-polcre.pdf>).

<sup>2</sup>Para mayor información en como se elaboran las estadísticas vinculadas al Balance Cambiario, se sugiere ingresar a la Metodología (<https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Metodologia-del-balance-cambiario.pdf>).



### **Caso 2: Cancelación de préstamo financiero local en moneda extranjera y cancelación de saldos en moneda extranjera por el uso de tarjetas de crédito (ambos realizados con moneda doméstica)**

En el marco normativo vigente, esta operatoria se registra en el balance cambiario como un débito en la cuenta deuda financiera local (por la compra de moneda extranjera por parte del cliente para la cancelación de la deuda, con código de concepto "P12") y un crédito en la cuenta "Otros movimientos netos" por la cancelación del préstamo (en virtud de que el cliente entrega la moneda extranjera adquirida a la entidad para cancelar el crédito de forma inmediata). Las Reservas Internacionales no variaron por esta operación y la salida de divisas asociada al pago de tarjetas se contabiliza en la cuenta servicios.

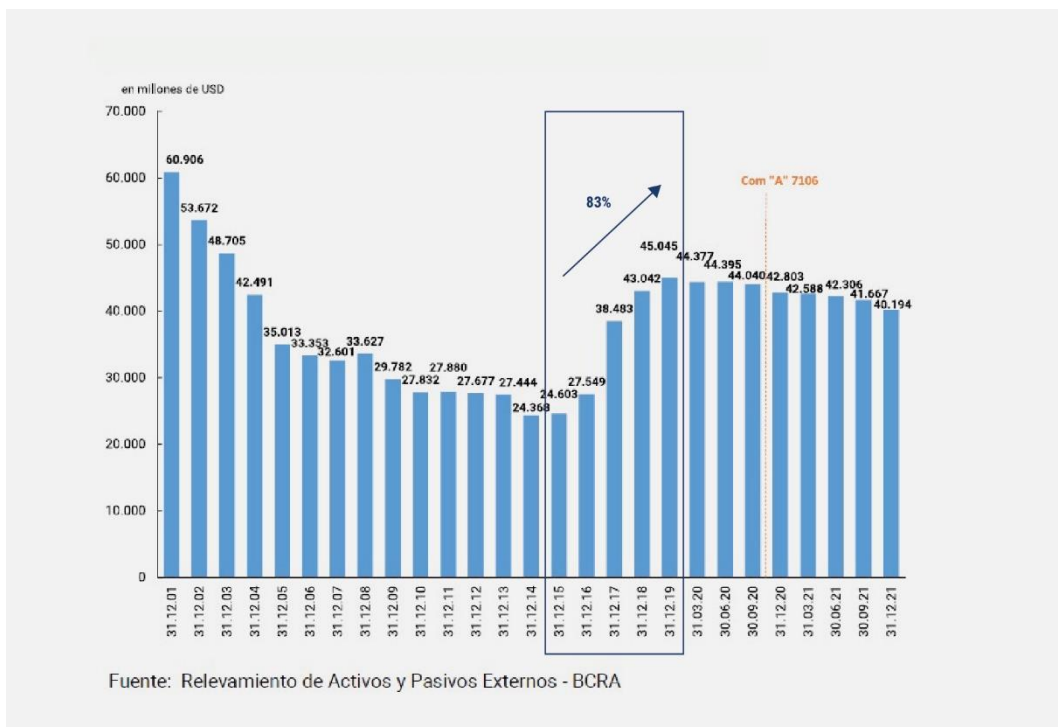
Por último, falta mencionar que el pago neto de obligaciones de los estados provinciales y otros organismos públicos integra el rubro "Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito" pero no es atribuible al pago de deuda de empresas. **Entre enero de 2020 y abril de 2022 este concepto totalizó USD 812 millones.**

#### **Pago de la deuda de empresas en moneda extranjera que implica el uso de divisas**

	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Total</b>	
<b>Pagos netos de capital</b>	3.049	2.250	881	<b>6.179</b>	
<b>Pagos netos computables al sector público</b>	481	169	162	<b>812</b>	
<b>Pagos netos de PYMES y otros*</b>	2328	631	593	<b>3.552</b>	<b>5.367</b>
<b>Pagos netos de deuda sujeta a reestructuración</b>	240	1.450	125	<b>1.815</b>	

\*Incluye deuda de empresas con bancos de fomento o previamente reestructurada. En millones de dólares.

### Deuda externa financiera del sector privado considerando el concepto de residencia



Las distintas formas de cancelación de capital de deuda financiera, incluyendo distintos medios de pagos, se reflejan también en las estadísticas de deuda externa financiera estimadas a partir de la información del Relevamiento de Activos y Pasivos Externos de este Banco Central. En los años 2020 y 2021, la deuda externa privada financiera disminuyó unos USD 4.800 millones.

Se debe considerar que existen diferencias conceptuales entre esta estadística y lo informado en el balance cambiario que también incluye las operaciones de cambio de residentes para el pago de capital de títulos en moneda extranjera a tenedores residentes, que no se encuentran reflejadas en las estadísticas de deuda externa, dado que las contrapartes incluidas en esta última son solo aquellas no residentes.

### Vencimientos y cancelación en el mercado de cambios

Bajo las regulaciones cambiarias vigentes desde el año 2020 se evitaron pagos de deuda con impacto en el mercado cambiario por USD 26.635 millones: USD 12.756 millones por toda la deuda con empresas vinculadas y USD 13.889 millones por reestructuraciones de vencimientos de deuda con no relacionadas.

De un total de obligaciones exigibles en el período por USD 32.000 millones se pagaron USD 5.367 millones, 17% del total.



Los pagos de capital en moneda extranjera de empresas que entre 2020 y abril de 2022 comprometieron reservas internacionales por tratarse de préstamos financieros con el exterior, líneas de crédito y títulos de deuda (pagaderos a residentes y no residentes) alcanzaron los USD 5.367 millones (USD 2.568 millones en 2020, USD 2.081 millones en 2021 y USD 718 millones de enero a abril de 2022).

Estos pagos muestran el efecto de la Comunicación "A" 7106 y complementarias, que establece los mecanismos para acceder al mercado de cambios por las deudas contraídas con contrapartes no vinculadas, por el 40% del vencimiento de capital y el resto refinanciado con un nuevo endeudamiento externo con una vida promedio no menor a 2 años.

	<b>Total</b>
<b>Ahorro por deuda con empresas relacionadas</b>	12.756
<b>Deuda con no relacionadas no pagada</b>	13.889
<b>Total ahorro en el MULC</b>	26.635

En millones de dólares

En este sentido, desde la vigencia de la Comunicación A7106, las empresas accedieron al mercado de cambios para cancelar deuda financiera con no vinculadas por un 39% de las obligaciones de capital alcanzados por la norma, refinanciando 61% restante.

Asimismo, cabe destacar que en los primeros cuatro meses del 2022 las cancelaciones netas representaron sólo el 26% de los vencimientos alcanzados, refinanciándose casi tres cuartas partes de los vencimientos de títulos y deudas financieras e impactando en una menor demanda neta de divisas en el mercado de cambios.

Finalmente, el efecto sobre los balances de las empresas de haberse cerrado el acceso al mercado oficial de cambios las hubiese llevado en algunos casos a situación de quebranto, imposibilitando el acceso al crédito para la refinanciación y exponiéndose a compras hostiles, afectando principalmente a los sectores de alimentación y al sector energético, con efecto sobre los precios internos y el nivel de ocupación.

*Martes 14 de junio de 2022*