

## **La deuda externa del sector privado a fines de 2005<sup>1</sup>**

### **Resumen ejecutivo**

- ✓ *La deuda externa del sector privado totalizó US\$ 47.541 millones al 31 de diciembre de 2005, correspondiendo US\$ 42.636 millones (90%) a declaraciones presentadas por el sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 4.905 millones (10%) por el sector privado financiero (SPF).*
- ✓ *Continuó en el cuarto trimestre la reducción en los pasivos externos del sector privado influenciados básicamente por el efecto de la implementación de procesos de reestructuración de deudas. La disminución neta de US\$ 2.113 millones del período, elevó a US\$ 7.137 millones la caída neta del año 2005, monto que representó la mayor disminución en la deuda externa del sector desde el año 2002.*
- ✓ *La deuda externa privada mostraba una reducción neta de US\$ 30.555 millones en los últimos cuatro años, equivalente al 40% del monto adeudado a fines del año 2001. Mientras que el SPNF mostró una caída de 31% en los últimos cuatro años, el sector financiero redujo sus pasivos externos en un 70%.*
- ✓ *Los pasivos externos privados al 31.12.05 resultaban casi equivalentes a las exportaciones del año de bienes y servicios y representaron alrededor del 30% del PIB, una proporción levemente menor a la que abarcaban a fines de 2001.*
- ✓ *El alto grado de concentración en un conjunto relativamente pequeño de deudores ha sido una de las características de las obligaciones externas del SPNF a lo largo de toda la serie. A finales de 2005, los 50 mayores deudores del SPNF acumulaban el 51% de los pasivos externos del sector mientras que los primeros 300 representaban el 82%.*
- ✓ *Las condiciones financieras en los mercados resultaron favorables para que algunas empresas mejoraran la composición de su financiamiento, destinando aproximadamente US\$ 340 millones de los US\$ 711 millones de fondos frescos ingresados en el cuarto trimestre, a precancelar obligaciones que, en su mayor parte, habían surgido de refinanciamientos concretadas a partir de la crisis del año 2001.*
- ✓ *El total de precancelaciones de deuda financiera en el trimestre por parte del SPNF ascendió a US\$ 732 millones, ya que el sector precanceló adicionalmente US\$ 390 millones utilizando sus excedentes de caja u otras fuentes de financiamiento local.*
- ✓ *El comportamiento del financiamiento de exportaciones reflejó en el trimestre, los efectos de factores estacionales y del impacto de la adecuación del sector exportador a la nueva normativa cambiaria adoptada para reforzar la transparencia de este tipo de financiamiento. En este contexto, el monto bruto de ingresos de anticipos y prefinanciamientos del exterior alcanzó el mínimo trimestral de la serie, aunque con cierta recuperación en el mes diciembre.*
- ✓ *La caída de US\$ 337 millones en la deuda externa del SPF en el cuarto trimestre de 2005, estuvo principalmente explicada por las capitalizaciones de deudas del orden de los US\$ 161 millones.*
- ✓ *Las entidades privadas de capital nacional concentraban el 61% de la deuda externa del sector financiero a fines de diciembre, mientras que las entidades de capital extranjero totalizaban 24% y las entidades públicas el 15% restante.*

---

<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 diciembre de 2005<sup>2</sup>

La deuda externa del sector privado totalizó US\$ 47.541 millones al 31 de diciembre de 2005, correspondiendo US\$ 42.636 millones (90%) a pasivos declarados por el sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 4.905 millones (10%) por el sector privado financiero (SPF)<sup>3</sup>.

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

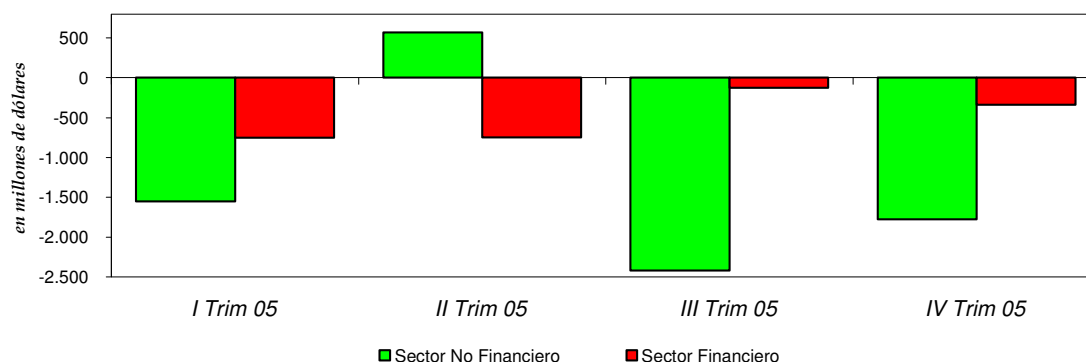
	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	30/09/2005	31/12/2005
<b>TOTAL SECTOR PRIVADO</b>	78.096	66.437	60.557	54.678	49.654	47.541
Sector No Financiero	61.619	53.834	51.158	47.809	44.412	42.636
Sector Financiero (1)	16.477	12.602	9.399	6.869	5.242	4.905

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

Durante el cuarto trimestre de 2005, la disminución total del endeudamiento privado fue de US\$ 2.113 millones (4% del valor registrado a septiembre último), correspondiendo US\$ 1.776 millones al SPNF (4%) y US\$ 337 millones al SPF (6%).

Aproximadamente la mitad de la disminución en el SPNF estuvo asociada, como ocurrió en el trimestre previo, a la implementación de acuerdos de reestructuración de deuda. Por su parte, continuó la reducción en los pasivos del sector financiero, aunque situándose por debajo del promedio de US\$ 542 millones de los tres primeros trimestres del año.

**Gráfico I.1. - Variaciones de la deuda externa del sector privado**

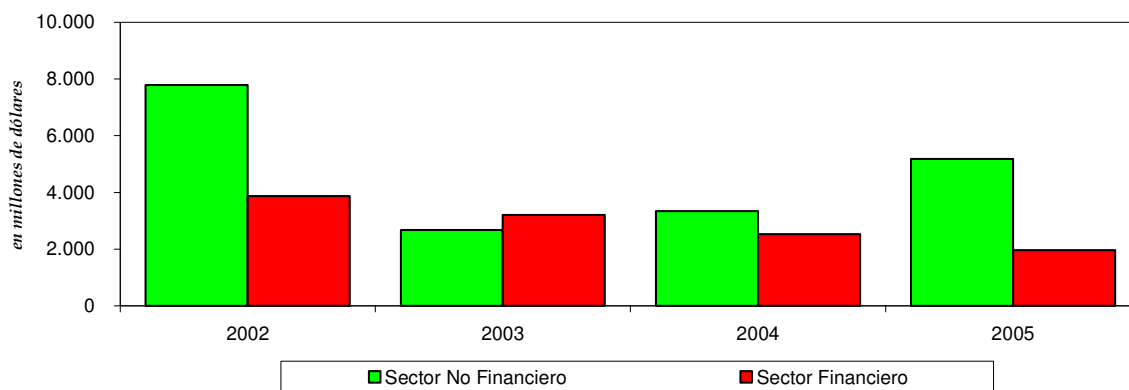


<sup>2</sup> Los datos presentados surgen de las declaraciones presentadas por los deudores en el marco del Relevamiento de Emisiones de Títulos de Deudas y Pasivos con el Exterior establecido por el Banco Central por Comunicación "A" 3602 del 07.05.2002. Las definiciones y criterios adoptados en la recopilación y exposición de los datos, los ajustes incorporados que condicionan la interpretación de las cifras presentadas, 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. Adicionalmente, se presentan aperturas por tipo de deuda, tipo de acreedor, moneda y sector de actividad económica.

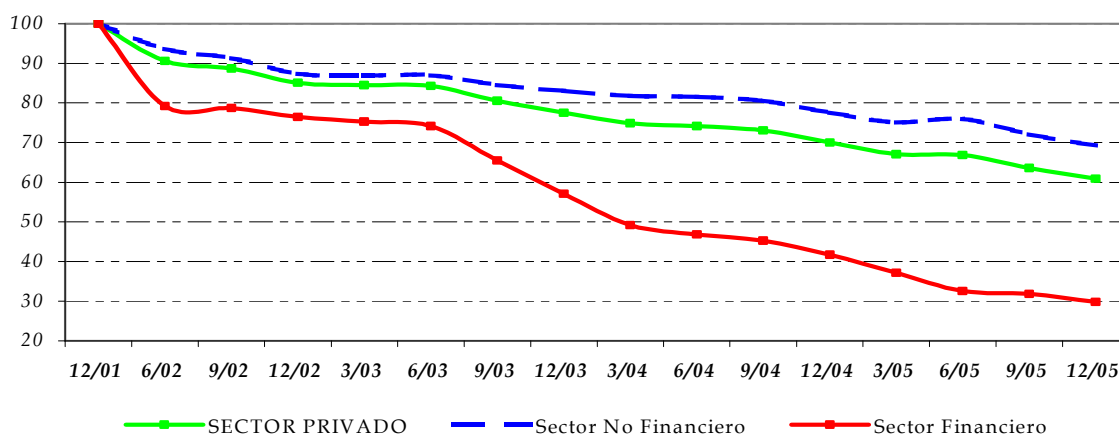
Estos valores implicaron una reducción en la deuda externa privada de US\$ 7.137 millones durante el año 2005, constituyendo la mayor disminución desde el año 2002. La reducción de los pasivos del SPNF totalizó US\$ 5.173 millones, mientras que los del sector financiero cayeron US\$ 1.965 millones.

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



La relevancia de esta continua reducción de la deuda externa privada se reflejó en la disminución de US\$ 30.555 millones registrada desde el inicio de la serie, equivalente al 40% del stock declarado a fines de 2001. Mientras que el SPNF mostró una caída del 31% en los últimos cuatro años, el sector financiero redujo sus pasivos en un 70%.

**Gráfico I.3. - Evolución de las obligaciones con el exterior del sector privado**  
- Deuda al 31.12.01 = 100 -

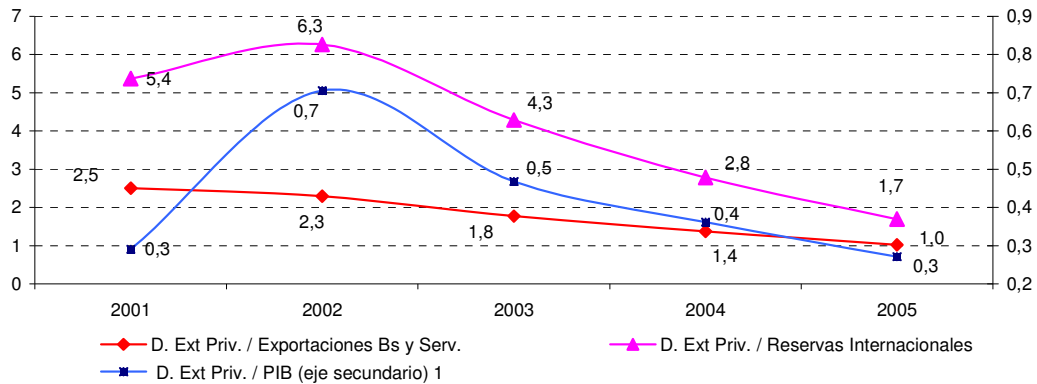


Los indicadores que relacionan la deuda externa privada con el producto interno bruto (PIB), las exportaciones de bienes y servicios y las reservas internacionales<sup>4</sup> mostraron una caída durante el año 2005, como lógica consecuencia de la disminución de las obligaciones y el aumento de las variables consideradas como referencia. En particular, se destaca que las exportaciones del año 2005 prácticamente alcanzaban un nivel similar a los pasivos externos privados al 31.12.05. Asimismo, el indicador

<sup>4</sup> Los datos de exportaciones de bienes y servicios corresponden a la suma de los valores registrados en los últimos cuatro trimestres previos a la fecha de referencia, según las cifras publicadas en las "Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional" publicadas por el Ministerio de Economía y Producción.

respecto al producto interno bruto se ubicó en un nivel levemente inferior al de fines de 2001 (0,27 a diciembre de 2005 frente a un valor de 0,29 al inicio).

**Gráfico I.4. - Indicadores relativos de la deuda externa del sector privado**



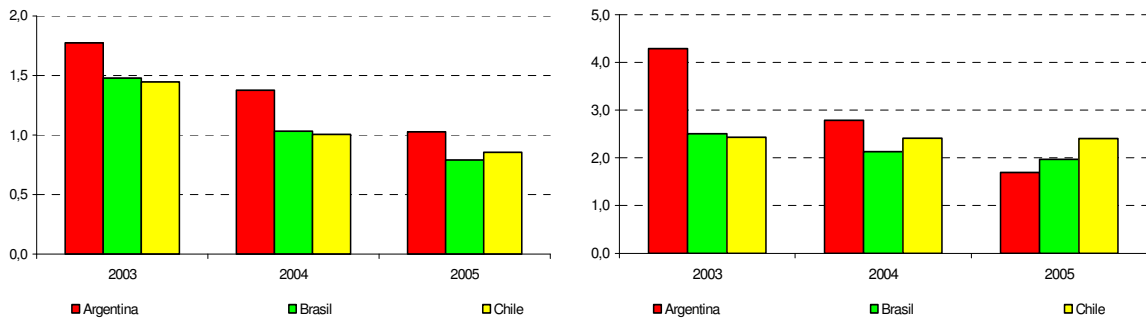
(1) Deuda a fin de año expresada en pesos sobre PIB corriente del año.

La comparación de estos indicadores con los valores registrados en Brasil y Chile, mostraba que aún cuando la brecha se había achicado, la deuda privada argentina seguía teniendo, a fines de 2005, el mayor peso con relación a las exportaciones de bienes y servicios. Por el contrario, la deuda externa privada era la que menos representaba en términos de las reservas internacionales del país al 31.12.05.<sup>5</sup>

**Gráfico I.5. - Indicadores relativos de la deuda externa**

*D. Ext Priv. / Exportaciones Bs y Serv.*

*D. Ext Priv. / Reservas Internacionales*



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

La deuda externa del SPNF al 31.12.05 estaba conformada por obligaciones financieras por US\$ 27.965 millones (66%), pasivos originados en la importación de bienes por US\$ 8.685 millones (20%), deuda relacionadas con la exportación de bienes por US\$ 3.884 millones (9%) y obligaciones derivados de la contratación de servicios con no residentes por US\$ 2.103 millones (5%).

<sup>5</sup> El ratio subiría a 2,6 si se lo ajustase tras la cancelación anticipada de deuda con el Fondo Monetario Internacional efectuada el 3 de enero de 2006 que implicó una utilización de reservas por US\$ 9.500 millones.

**Cuadro II.1. - Obligaciones externas del SPNF por tipo de deuda**  
(en millones de dólares)

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	30/09/2005	31/12/2005
<b>TOTAL</b>	61.619	53.834	51.158	47.809	44.412	42.636
<i>Deuda Financiera</i>	43.831	40.225	36.959	33.148	29.455	27.965
<i>Títulos de deuda</i>	13.777	14.529	13.823	12.303	10.907	10.259
<i>Préstamos Financieros</i>	29.031	24.946	22.148	19.427	16.769	15.967
<i>Otra Deuda Financiera</i>	1.023	750	988	1.418	1.779	1.739
<i>Anticipo y prefin. de exportaciones de bienes</i>	5.781	3.640	3.925	4.042	4.364	3.884
<i>Deuda por importaciones de bienes</i>	10.288	8.179	8.437	8.773	8.622	8.685
<i>Deuda por servicios</i>	1.719	1.791	1.836	1.846	1.972	2.103

Las obligaciones de carácter financiero registraron la mayor disminución durante el cuarto trimestre (US\$ 1.490 millones), debido en gran medida a la implementación de reestructuraciones de pasivos. Las deudas por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes cayeron US\$ 480 millones. En línea con la evolución del nivel de actividad, las obligaciones por importaciones de bienes y por servicios se incrementaron en US\$ 63 millones y US\$ 131 millones, respectivamente.

Por su parte, la caída registrada a lo largo del año 2005 (US\$ 5.172 millones) se relacionó básicamente con la disminución de la deuda financiera. Asimismo, este tipo de obligaciones explicaron cerca del 70% de la caída de aproximadamente US\$ 19.000 millones observada entre diciembre de 2001 y diciembre de 2005.

Los **principales mecanismos de reducción** durante el cuarto trimestre de 2005 fueron: las capitalizaciones y/o condonaciones de capital (US\$ 704 millones), la utilización de fondos propios en el exterior (US\$ 565 millones), la disminución de intereses vencidos impagos (US\$ 444 millones) y la cancelación de anticipos y prefinanciaciones de exportación de bienes (US\$ 273 millones)<sup>6</sup>.

**Cuadro II.2. - Variación de la deuda externa del SPNF - IV trimestre 2005**  
(en millones de dólares)

<i>Mecanismos de variación</i>	<i>Tipo de deuda</i>				<i>Totales</i>
	<i>Deuda Financiera</i>	<i>Anticipo y prefin. de export. de bienes</i>	<i>Deuda por importaciones de bienes</i>	<i>Deuda por servicios</i>	
<i>Capitalización/Condonación</i>	-630	-0	-74	--	<b>-704</b>
<i>Uso neto de fondos propios en el exterior</i>	-392	-55	-119	--	<b>-565</b>
<i>Ingreso neto al país de deuda financiera</i>	-92	--	--	--	<b>-92</b>
<i>Ingreso neto al país de financiación de exportaciones</i>	--	-273	--	--	<b>-273</b>
<i>Variación tipo de pase (incluye efecto pesificación)</i>	-116	-3	-17	5	<b>-130</b>
<i>Ingreso neto al país de financiación de importaciones</i>	--	--	431	--	<b>431</b>
<i>Variación neta deuda por servicios</i>	--	--	--	126	<b>126</b>
<i>Capitalización de intereses</i>	16	0	1	--	<b>17</b>
<i>Acumulación de intereses vencidos impagos</i>	-418	-13	-13	--	<b>-444</b>
<i>Conversiones entre instrumentos de deuda</i>	84	-84	--	--	<b>0</b>
<i>Otros</i>	58	-52	-147	--	<b>-141</b>
<b>Totales</b>	<b>-1.490</b>	<b>-480</b>	<b>63</b>	<b>131</b>	<b>-1.776</b>

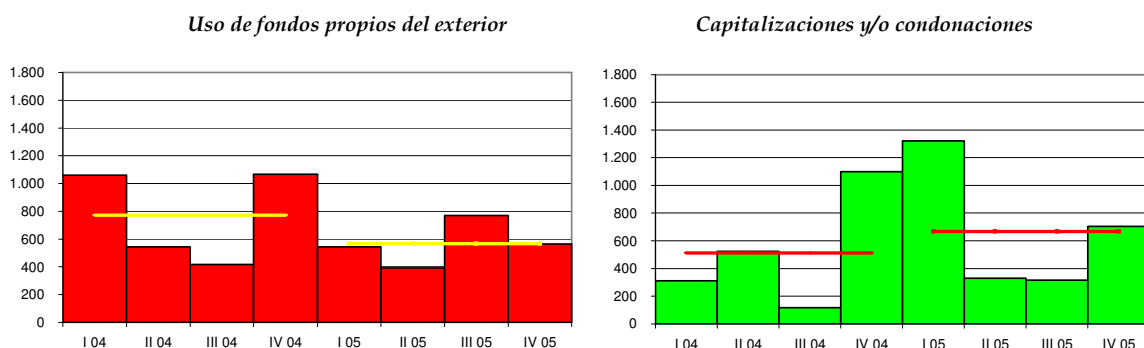
<sup>6</sup> Los conceptos "Ingreso neto al país..." reflejan exclusivamente el valor de los nuevos financiamientos recibidos menos las aplicaciones de divisas de cobros de exportaciones de bienes o los giros de divisas desde el país por pago de importaciones de bienes o de principal de deudas financieras, según el tipo de operación referido, sin considerar otros efectos como las capitalizaciones de estas deudas o el uso de fondos propios en el exterior para cancelar estos tipos de endeudamiento. La existencia de un valor negativo implica que las aplicaciones o transferencias por pagos concertadas superaron a los financiamientos recibidos.

Por el contrario, los financiamientos netos por importaciones de bienes (US\$ 431 millones), la variación neta de las obligaciones externas por servicios (US\$ 126 millones) y las capitalizaciones de intereses (US\$ 17 millones), implicaron incrementos en la deuda externa del sector.

Como ya había ocurrido en los últimos trimestres, la variación de la deuda del SPNF estuvo fuertemente influenciada por el cierre de distintos procesos de reestructuración de pasivos. Los acuerdos cerrados en los últimos tres meses de 2005, principalmente por el sector comunicaciones, comprendieron pasivos por US\$ 1.200 millones. Los mismos derivaron en una reducción de la deuda externa del orden de los US\$ 800 millones, como consecuencia de la condonación de intereses, la capitalización y/o condonación de capital y la concreción de pagos en efectivo con fondos acumulados en el exterior.

Más allá de su importancia dentro de los procesos mencionados, las capitalizaciones y/o condonaciones de capital y la utilización de fondos propios en el exterior, se situaron en ambos casos en valores muy similares al promedio que había registrado cada concepto durante el resto del año 2005.

*Gráfico II.1. - Mecanismos de cancelación de la deuda externa del SPNF - en millones de dólares*



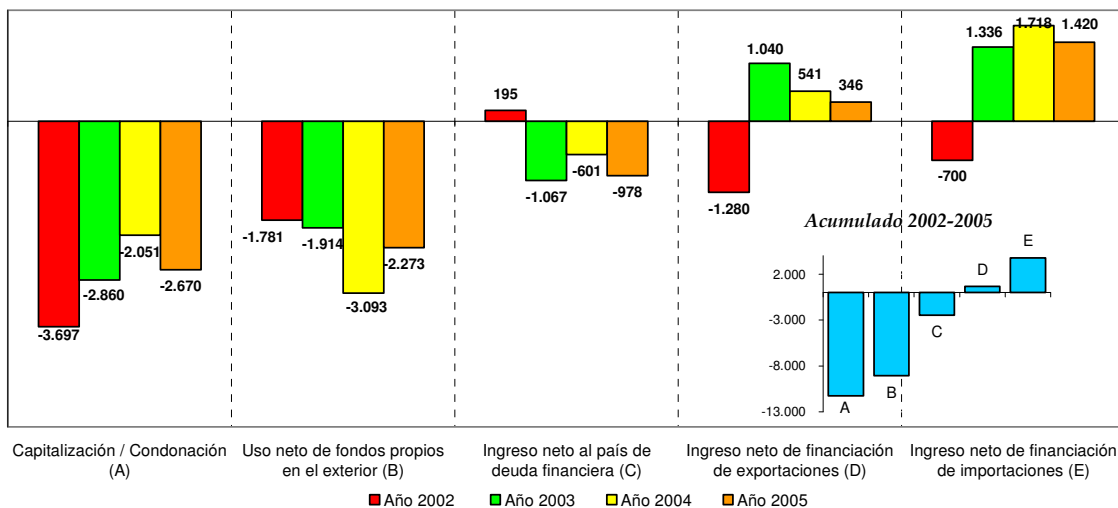
Considerando el año 2005 en su conjunto, se observó que las capitalizaciones y/o condonaciones con un total de US\$ 2.670 millones, ocuparon nuevamente el primer lugar entre los mecanismos de reducción de deuda del SPNF, como ya había ocurrido en los demás años salvo en el 2004. Si bien en el año 2005 crecieron un 30 % respecto al año previo, no alcanzaron los niveles registrados en los años 2002 y 2003.

El sector comunicaciones concentró aproximadamente el 55% de las capitalizaciones y/o condonaciones del año, alcanzando un total de US\$ 1.458 millones. A continuación, se ubicaron las siguientes actividades: química, caucho y plástico (US\$ 254 millones), comercio (US\$ 248 millones), electricidad (US\$ 167 millones) y automotriz (US\$ 129 millones).

La utilización de fondos propios en el exterior totalizó US\$ 2.273 millones durante el año 2005, volviendo a convertirse en el segundo mecanismo de reducción en orden de importancia. Si bien la utilización que se hizo en el 2005 fue un 27% menor que el máximo alcanzado en el 2004, el monto cancelado de esta forma se mantuvo por encima de lo que se había registrado con anterioridad a dicho año.

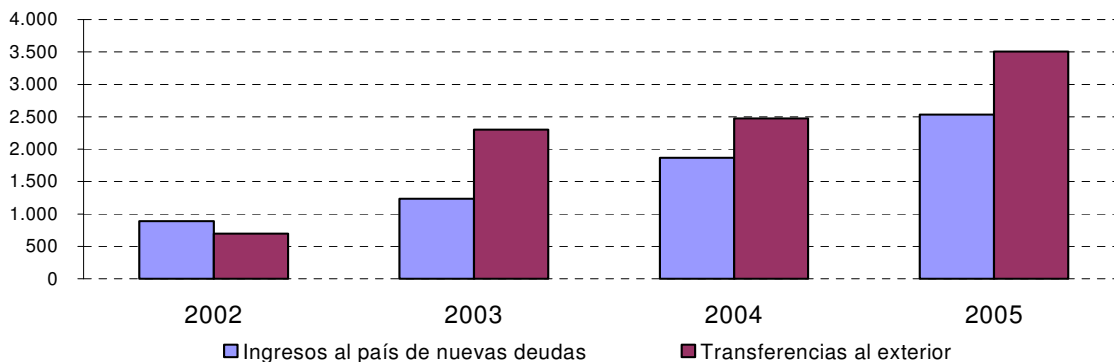
Aunque el sector petróleo mantuvo su habitual predominio en esta modalidad (US\$ 729 millones), registró una menor importancia relativa en el año 2005. Los otros sectores que han usado esta modalidad fueron comunicaciones (US\$ 437 millones) - fuertemente influido por el cierre de distintos procesos de reestructuración-, química, caucho y plástico (US\$ 274 millones), comercio (US\$ 129 millones) y alimentos, bebidas y tabaco (US\$ 110 millones).

**Gráfico II.2. - Impactos anuales de los mecanismos de variación**  
(en millones de dólares)



Por su parte, la cancelación neta con fondos desde la Argentina alcanzó un total de US\$ 978 millones, lo que representó un aumento de 61% frente a los US\$ 601 millones registrados el año previo. Este resultado neto se registró en un marco donde no sólo se observó un incremento en los pagos desde el país sino también un aumento en el flujo de nuevo financiamiento financiero ingresado. Ambas variables registraron los máximos desde el inicio de la serie totalizando US\$ 3.507 millones y US\$ 2.529 millones, respectivamente.

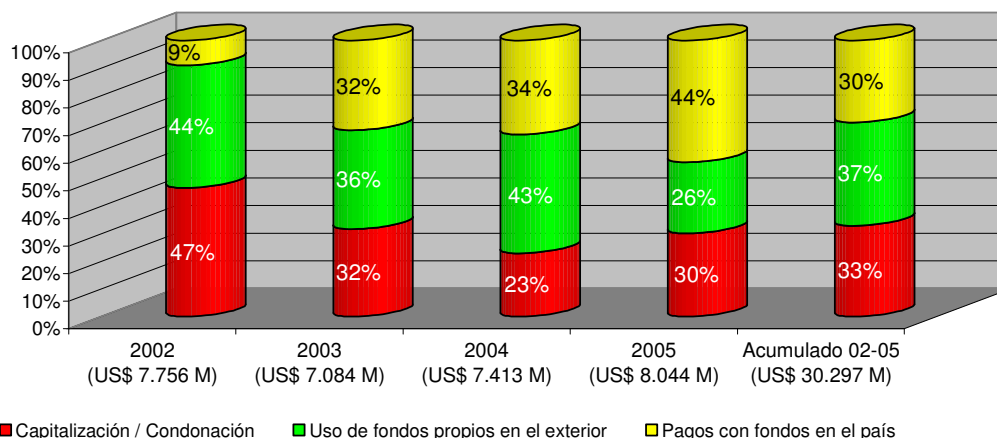
**Gráfico II.3. - Ingresos y egresos de deuda financiera**  
- en millones de dólares -



Si se considera la evolución de la importancia relativa de las distintas modalidades en las reducciones brutas de deuda financiera, se observa como el pago de deuda

financiera desde el país fue ganando en importancia a través de los años, en relación a las capitalizaciones y/o condonaciones y los pagos con fondos en el exterior, hasta convertirse en la modalidad más importante en el año 2005.

Gráfico II.4. - Participación de los mecanismos de cancelación de la deuda financiera del SPNF



Durante el cuarto trimestre de 2005, el SPNF recibió fondos frescos de carácter financiero por un monto de US\$ 711 millones, correspondiendo US\$ 45 millones a desembolsos de matrices y/o filiales y los restantes US\$ 666 millones a otro tipo de acreedores. Los principales sectores receptores fueron: comunicaciones (45%), alimentos, bebida y tabaco (29%) y petróleo (17%).

Las condiciones financieras en los mercados resultaron favorables para que algunas empresas aprovecharan para mejorar las características de su endeudamiento externo. Aproximadamente US\$ 340 millones de esos fondos frescos fueron utilizados para precancelar obligaciones que en su mayor parte habían surgido de refinanciamientos concretados en la estela de la crisis de 2001.

Cabe resaltar que la mayor parte de los fondos recibidos correspondieron a operaciones exceptuadas de la constitución del depósito previsto en el Decreto 1616/05<sup>7</sup>. En adición a los préstamos utilizados para concretar las precancelaciones indicadas, se puede destacar que existieron préstamos de organismos internacionales y de agencias oficiales por US\$ 244 millones y US\$ 55 millones, respectivamente.

La vida promedio pactada de los nuevos fondos se situó alrededor de los 3,7 años, alcanzando los préstamos con otros acreedores plazos mayores que aquellos otorgados por las empresas del mismo grupo. Por otra parte, las tasas anuales nominales pactadas se ubicaron entre el 3% y 9% cuando se pactaron tasas fijas; y en el caso de préstamos a tasa variable, el spread máximo sobre la LIBOR llegó al 5%.

<sup>7</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; debían 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, exceptuó 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 internet del BCRA.



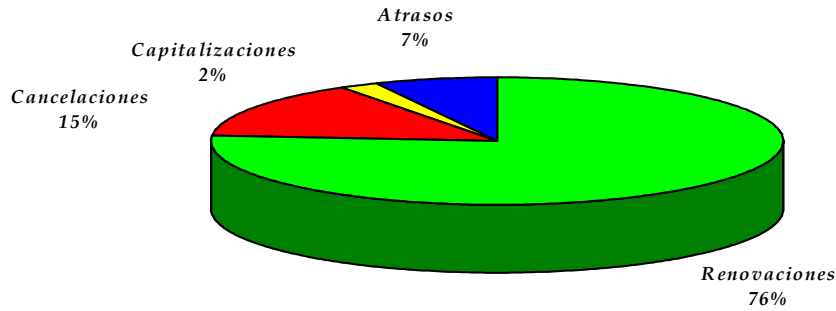
**Cuadro II.3 - Condiciones de los nuevos fondos recibidos por el SPNF - IV trimestre de 2005**

	MONTO TOTAL (millones US\$)	PLAZO MÁXIMO (años)	VIDA PROMEDIO (años)	TASA VARIABLE (spread sobre Libor)		TASA FIJA	
				Min	Máx	Min	Máx
<i>Matrices y filiales</i>	45	4,1	2,1	0%	1%	3%	5%
<i>Otros acreedores</i>	666	9,6	3,8	0%	5%	9%	9%

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

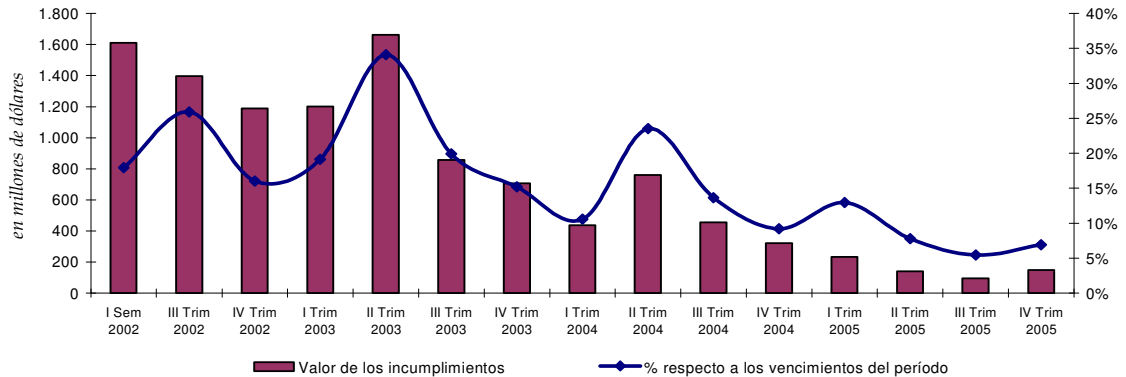
Los vencimientos de principal correspondientes a títulos de deuda y préstamos financieros ascendieron a US\$ 2.164 millones en el trimestre, renovándose el 76% de los mismos (US\$ 1.654 millones). Asimismo, se pagaron aproximadamente US\$ 315 millones (15%) y se capitalizaron US\$ 46 millones al vencimiento (2%); mientras que el restante 7% correspondió a US\$ 150 millones no cancelado ni renovado.

**Gráfico II.5.- Atención de vencimientos de capital de deudas financieras del SPNF - IV trimestre de 2005 -**



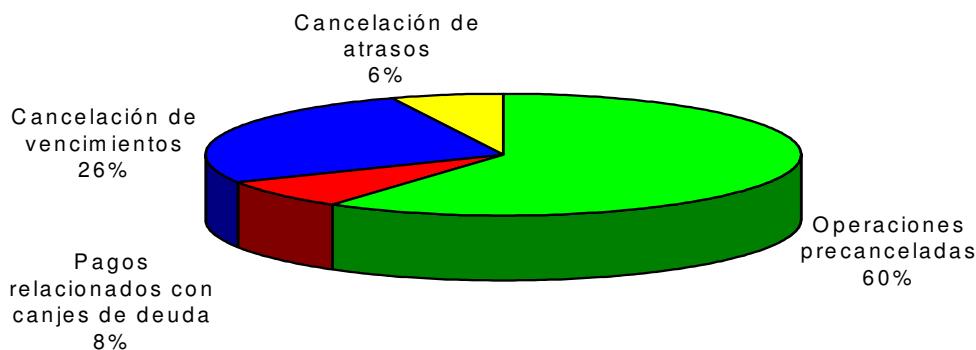
Los atrasos de los últimos tres meses de 2005, levemente superiores a los registrados en el trimestre previo, se mantuvieron en línea con la tendencia general que mostró que, durante el año 2005, se registraron los valores más bajos desde el inicio de la serie en términos de monto total y proporción de los incumplimientos de vencimientos de principal de obligaciones financieras.

**Gráfico II.6. - Incumplimientos de vencimientos de principal de deuda financiera del SPNF**



En el cuarto trimestre de 2005, el monto total de cancelaciones brutas de principal de obligaciones financieras ascendió a US\$ 1.228 millones<sup>8</sup>. Las precancelaciones de deuda ascendieron a US\$ 732 millones (60%), el 47% de los cuales se realizaron con nuevo financiamiento tomado del exterior y el resto utilizando disponibilidades propias y/o financiaciones locales.

*Gráfico II.7.- Cancelaciones brutas de deuda financiera - SPNF  
IV Trimestre de 2005*



Respecto a la **deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones**, la caída de US\$ 480 millones registrada durante el cuarto trimestre de 2005, fue explicada por el flujo neto de financiación de exportaciones que implicó una reducción de US\$ 274 millones, la cancelación bajo tratamiento de deuda financiera a través del mercado local de cambios (US\$ 84 millones) y, en menor medida, actuó el uso de fondos propios (US\$ 55 millones).

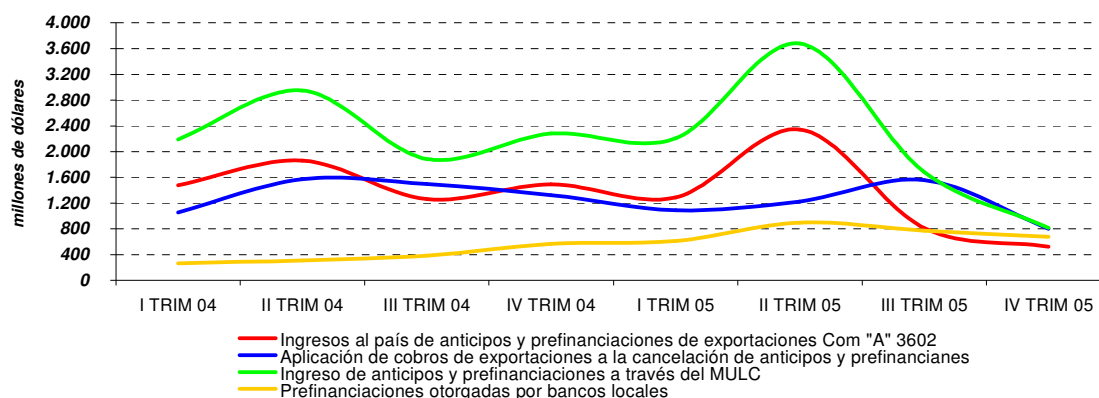
El comportamiento del financiamiento de exportaciones reflejó en el trimestre, los efectos de factores estacionales y del impacto de la adecuación del sector exportador a la nueva normativa cambiaria adoptada para reforzar la transparencia de este tipo de financiamiento<sup>9</sup>.

En este contexto, el monto bruto de ingresos de anticipos y prefinanciaciones del exterior alcanzó el mínimo de la serie para un trimestre, aunque los datos mensuales del mercado de cambios, mostraron cierta recuperación en diciembre. Este mínimo no estaría asociado a una sustitución por financiamiento local, ya que también se redujeron la liquidación de nuevas prefinanciaciones locales.

<sup>8</sup> Se incluye cancelaciones realizadas con acceso al mercado de cambios o utilizando fondos propios en el exterior.

<sup>9</sup> Mediante Comunicación "A" 4.415 y su complementaria "A" 4.443, el Banco Central dio a conocer ciertos requisitos que deben verificarse para que una operación pueda ser liquidada en el MULC como cobro anticipado de exportaciones o préstamo de prefinanciación de exportaciones –ya sea local o externo-. Los requisitos se refieren básicamente a la necesidad de contar con documentación que asegure la concreción de futuras exportaciones dentro de un plazo, determinado por el tipo de producto exportado, desde la liquidación de la operación.

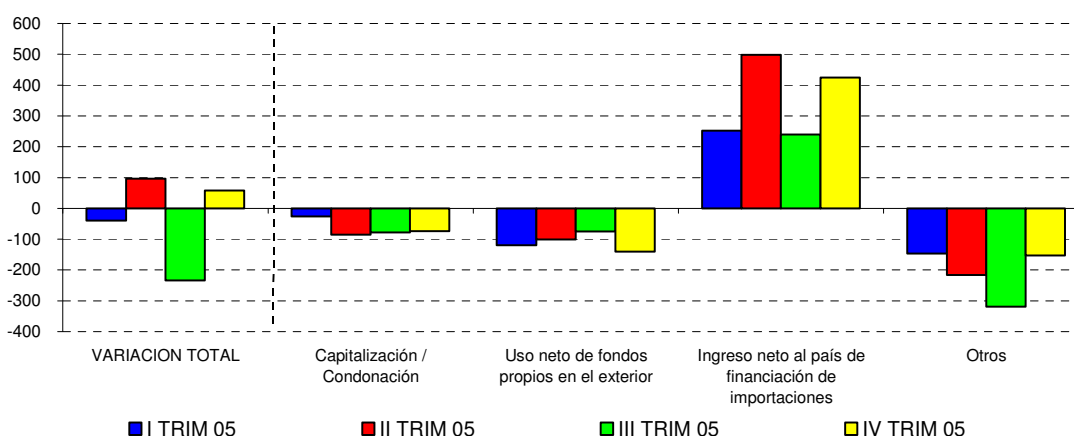
Gráfico II.8. - Evolución de ingresos y aplicaciones de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones



Por su parte, el **stock de pasivos externos por financiamiento de importaciones** de bienes registró una variación neta positiva de US\$ 63 millones en el trimestre, ya que el incremento de US\$ 431 millones originado por el ingreso neto al país de nuevos financiamientos fue compensado por la reducción derivada de cancelaciones usando fondos propios en el exterior (US\$ 119 millones) y la capitalización y/o condonación de deuda (US\$ 74 millones).

Este comportamiento estuvo en línea con el observado a lo largo de todo el año, donde el nuevo financiamiento de importaciones asociado a la evolución de los volúmenes importados fue compensado por las reducciones de los stocks asociadas a otros mecanismos de variación. En particular, en el tercer trimestre, la disminución observada estuvo explicada principalmente por el canje de este tipo de pasivos por instrumentos financieros en los procesos de reestructuración de deuda.

Gráfico II.9.- Variación total deuda por importaciones - Año 2005  
- en millones de dólares -



En relación con el comportamiento por rama de actividad económica en el 2005, los sectores que más disminuyeron su endeudamiento por importaciones de bienes fueron la industria química, caucho y plástico (US\$ 226 millones), comunicaciones

(US\$ 177 millones) y maquinarias y equipos (US\$ 28 millones). Mientras que los mayores aumentos se dieron en transporte (US\$ 83 millones), industria automotriz (US\$ 73 millones) y papel, ediciones e impresiones (US\$ 30 millones).

La **apertura por tipo de acreedor** mostró que las entidades financieras internacionales han sido nuevamente quienes mayor caída en sus acreencias han registrado durante el cuarto trimestre de 2005 (US\$ 828 millones), acumulando una reducción de US\$ 10.200 millones desde fines del año 2001 (más de la mitad de la caída total del sector). En sentido contrario, se destaca que en el trimestre se ha producido un incremento de las acreencias de organismos internacionales (US\$ 278 millones).

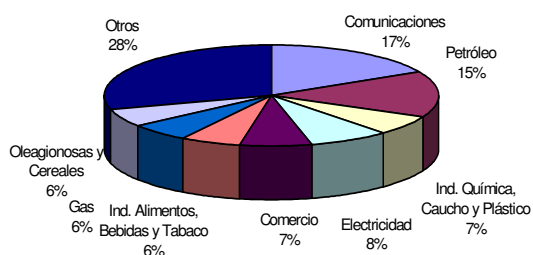
**Cuadro II.4. - Variaciones de las obligaciones externas del SPNF por tipo de acreedor**  
(en millones de dólares)

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	30/09/2005	31/12/2005
<b>TOTAL</b>	61.619	53.834	51.158	47.809	44.412	42.636
<i>Empresas Mismo Grupo</i>	20.180	17.001	16.306	16.250	15.519	14.976
<i>Entidades Financieras Internacionales</i>	18.193	13.830	12.267	9.984	8.882	8.055
<i>Múltiples Tenedores de Títulos</i>	12.141	12.897	12.627	11.356	10.020	9.374
<i>Proveedores</i>	5.101	4.465	4.454	5.064	5.295	5.389
<i>Organismos Internacionales</i>	1.875	1.750	1.668	1.331	1.443	1.722
<i>Clientes</i>	1.344	1.236	1.616	1.446	1.051	961
<i>Agencias Oficiales</i>	2.169	1.846	1.426	1.217	1.038	1.014
<i>Otros</i>	615	810	793	1.160	1.165	1.146

La desagregación de **las obligaciones con el exterior por sector de actividad** mostró que el sector comunicaciones experimentó la mayor disminución (US\$ 856 millones) durante el cuarto trimestre de 2005. Las empresas oleaginosas y cerealeras disminuyeron pasivos con el exterior por US\$ 333 millones y la industria química, caucho y plástico US\$ 244 millones.

**Gráfico II.10. - Deuda externa del SPNF por sector de actividad económica - Variación y Composición al 31.12.05**  
(en millones de dólares)

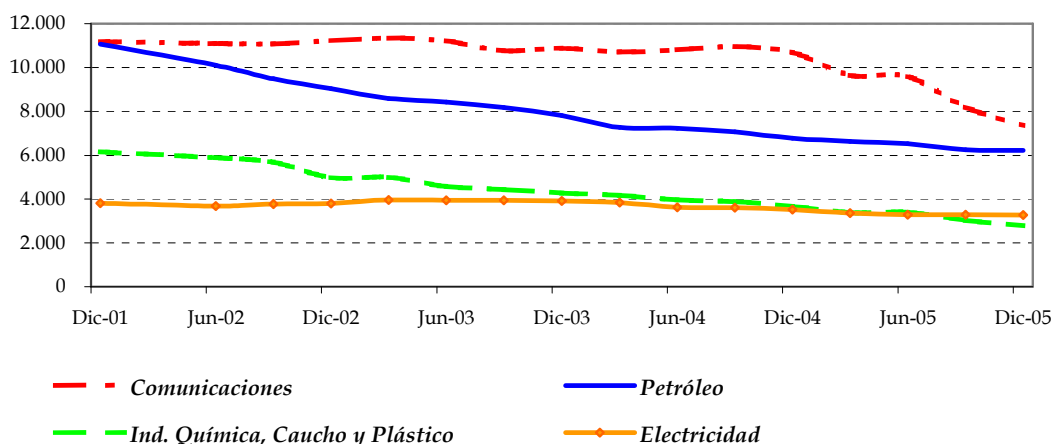
	30/09/2005	31/12/2005	Variación
<b>TOTAL</b>	44.412	42.636	-1.776
<i>Comunicaciones</i>	8.199	7.342	-856
<i>Petróleo</i>	6.256	6.223	-33
<i>Ind. Química, Caucho y Plástico</i>	3.027	2.782	-244
<i>Electricidad</i>	3.291	3.270	-21
<i>Comercio</i>	3.143	3.026	-117
<i>Ind. Alimentos, Bebidas y Tabaco</i>	2.422	2.456	33
<i>Gas</i>	2.623	2.549	-74
<i>Oleaginosas y Cereales</i>	2.812	2.479	-333
<i>Otros</i>	12.640	12.509	-131



Las obligaciones de todos los sectores más endeudados se han reducido desde el principio de la serie; sin embargo, se han observado diferencias en la evolución de la deuda de cada una de las actividades. Los sectores comunicaciones y petróleo mostraban valores similares de deuda externa a diciembre de 2001, pero mientras que las empresas petroleras fueron reduciendo sus obligaciones en forma relativamente constante, en gran parte cancelando sus obligaciones con fondos propios en el exterior;

el sector comunicaciones recién mostró caídas significativas en el último año al concretar el cierre de distintos acuerdos de reestructuración de sus pasivos.

**Gráfico II.11. - Evolución de la deuda externa del SPNF - principales sectores de actividad**  
- en millones de dólares -

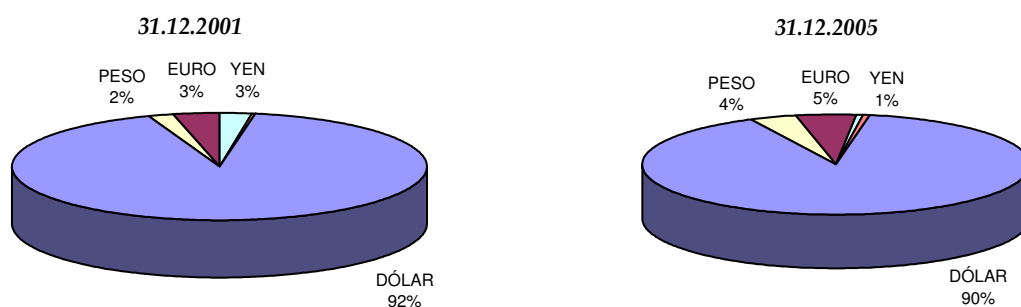


**La composición por tipo de moneda al 31.12.05** mostró que las obligaciones con el exterior continuaban en su gran mayoría instrumentadas en dólares estadounidenses, aunque se observó un incremento en la participación del euro y del peso argentino.

La participación de la moneda europea aumentó como consecuencia de que el valor equivalente en dólares estadounidenses de la deuda en euros se mantuvo en los niveles del año 2001, ya que la reducción del valor nominal de la deuda (cayó €635 millones entre puntas) fue compensada por el efecto de la revalorización de esa moneda en términos de dólares estadounidenses.

Por el contrario, el incremento de la participación del peso se debió al crecimiento del valor nominal (aumentó de \$3.553 millones entre puntas), que resultó más que suficiente para compensar variación en la relación de la moneda nacional frente al dólar estadounidense.

**Gráfico II.12. - Deuda externa del SPNF - Composición por moneda**



El alto **grado de concentración** en un conjunto relativamente pequeño de deudores ha sido una de las características de las obligaciones externas del SPNF a lo largo de toda la serie. Sin embargo, respecto a diciembre de 2001, se observó una

pequeña disminución en el nivel de concentración ya que se redujo la proporción cubierta por cada uno de los estratos para los primeros 1000 deudores. A finales de 2005, los 50 mayores deudores del SPNF acumulaban el 51% de los pasivos externos del sector mientras que los primeros 300 representaban el 82%.

**Cuadro II.5.- Nivel de concentración de la deuda externa del SPNF**

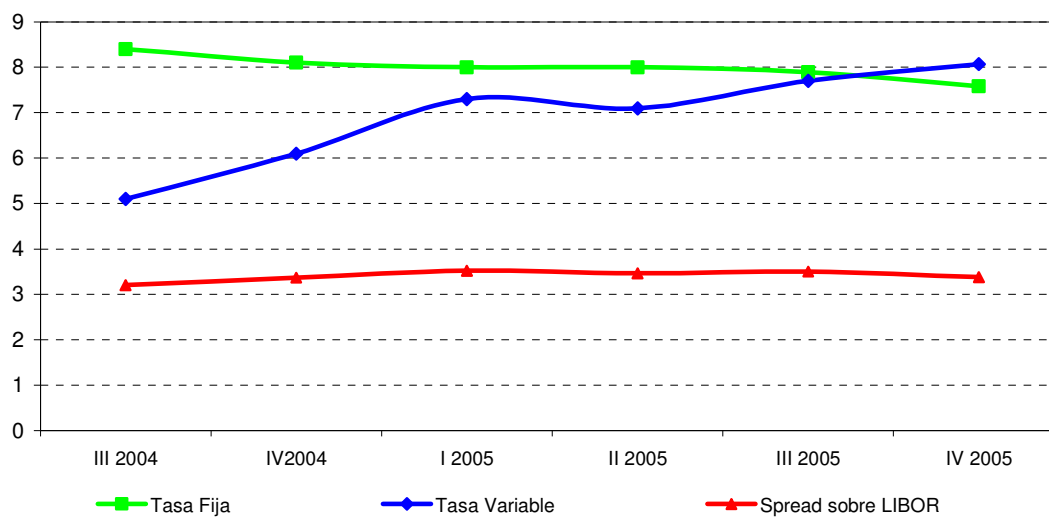
	31/12/2001	31/12/2005
Primeros 25 deudores	39%	37%
Primeros 50 deudores	53%	51%
Primeros 100 deudores	69%	66%
Primeros 300 deudores	86%	82%
Primeros 500 deudores	91%	87%
Primeros 1000 deudores	96%	93%

Con respecto a la **estructura de tasas de interés** al 31 de diciembre de 2005, la proporción de las obligaciones que devengaban tasas fijas (38%) superaba a aquellas que lo hacían a tasa variable –especialmente LIBOR- (31%). Las obligaciones que no pagaban intereses mantuvieron los mismos niveles que en el período anterior (31%).

La tasa promedio abonada por la deuda que devengaba intereses, se ubicó en torno al 7,8% anual, manteniéndose en los niveles del trimestre anterior, siendo el aumento de las tasas internacionales compensado por una leve baja de las tasas fijas pagadas. La tasa implícita de la deuda externa total del SPNF se situó en el 5,3% anual aproximadamente.

**Gráfico II.13.- Evolución de las tasas promedio de interés - SPNF**

-en porcentaje-



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

La deuda externa del SPF al 31.12.05 estaba conformada principalmente por títulos de deuda por US\$ 2.479 millones y líneas de crédito bancarias US\$ 1.205 millones. La deuda correspondiente a los saldos por líneas de créditos comerciales ascendía a US\$ 191 millones.

**Cuadro III.1. - Obligaciones con el exterior del sector privado financiero - por tipo de operación**  
(en millones de dólares)

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	30/09/2005	31/12/2005
TOTAL	16.477	12.602	9.399	6.869	5.242	4.905
Deuda Financiera	15.039	10.890	8.857	6.583	4.974	4.662
Títulos de deuda	4.379	3.133	2.513	3.023	2.383	2.479
Dépositos	954	56	71	69	89	69
Líneas de crédito bancarias financieras	6.425	5.423	4.496	2.371	1.398	1.205
Otras Deudas Financiera	3.280	2.279	1.777	1.120	1.104	910
Líneas de crédito bancarias comerciales	1.366	1.671	507	233	200	191
Deuda por servicios	71	15	14	31	46	30
Deuda por importación de bienes	1	26	21	24	23	21

Las principales variaciones en el último trimestre de 2005 estuvieron dadas por el incremento de la deuda instrumentada en títulos (US\$ 96 millones) derivado de la captación de fondos frescos a través de nuevas emisiones, y la caída en las líneas de crédito financieras y otras deudas financieras (aproximadamente US\$ 190 millones en cada caso).

La reducción de US\$ 337 millones en la deuda externa del SPF en el cuarto trimestre de 2005, estuvo principalmente explicada por las capitalizaciones de deudas (US\$ 161 millones) y por la reducción en la deuda por operaciones de contado pendientes de liquidar (US\$ 156 millones)<sup>10</sup>. Por otro lado, la financiación neta a través de títulos y préstamos financieros resultó en el principal incremento que se registró en el trimestre (US\$ 71 millones).

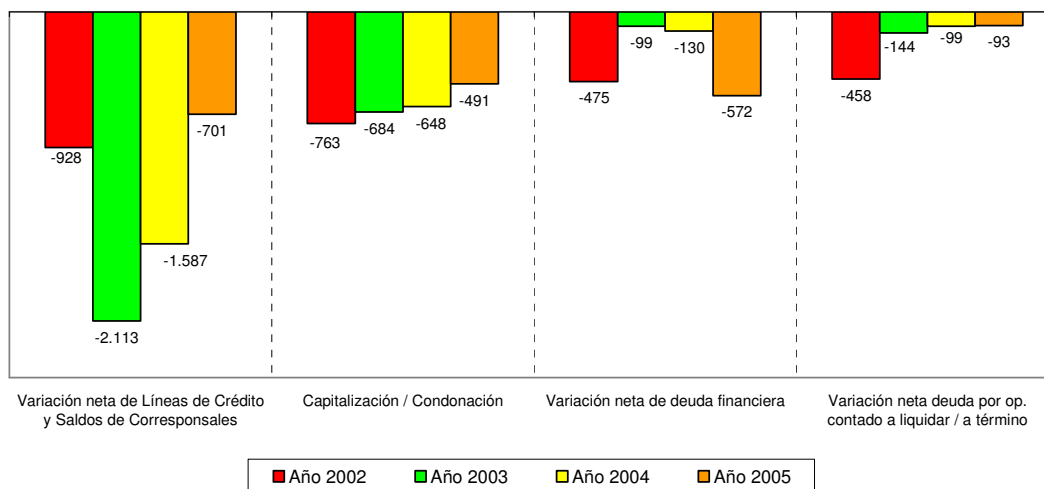
**Cuadro III.2. - Mecanismos de variación de deuda externa del SPF**  
(en millones de dólares)

	I TRIM 05	II TRIM 05	III TRIM 05	IV TRIM 05	TOTAL
TOTAL	-752	-749	-126	-337	-1.965
Variación neta de Líneas de Crédito y Saldos de Corresponsales	-104	-529	-30	-38	-702
Capitalización / Condonación	-197	-104	-29	-161	-490
Variación neta de deuda financiera	-487	-51	-105	71	-572
Variación neta deuda por op. contado a liquidar / a término	41	5	17	-156	-93
Variación tipo de pase (incluye efecto Pesificación)	-25	-32	-6	-19	-82
Capitalización de intereses	9	0	6	0	16
Variación atrasos de intereses	1	1	1	1	4
Otros	8	-39	20	-35	-46

<sup>10</sup> La variación de operaciones a término o al contado a liquidar refleja la obligación por parte de las entidades de entregar los activos comprados o vendidos en el plazo previsto, existiendo a su vez el derecho de la entidad de percibir otro activo de la contraparte. Teniendo en cuenta que la operatoria a término con no residentes se encuentra normativamente limitada, las variaciones de este concepto se asocian a las operaciones de contado a liquidar, dependiendo fuertemente de las circunstancias del mercado en los últimos días hábiles previos a la fecha de cierre del trimestre calendario.

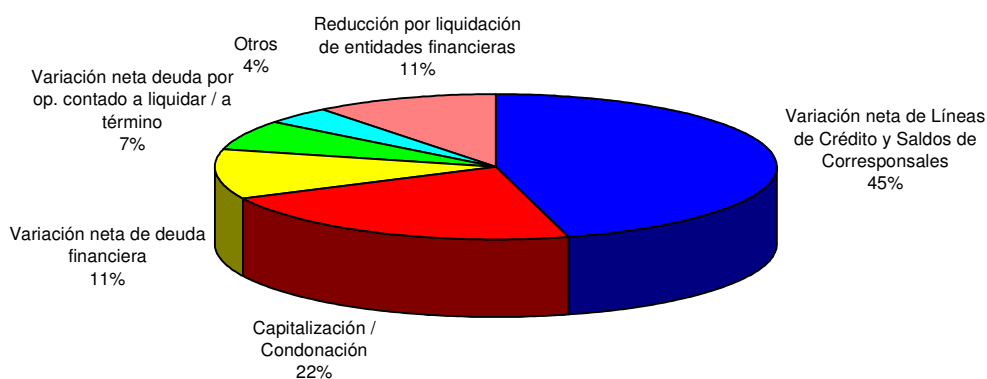
Considerando el total del año 2005, se observó que la cancelación neta de líneas de crédito y saldos de corresponsales (US\$ 702 millones) fue nuevamente el principal mecanismo de disminución de la deuda -con menores valores que los registrados años anteriores-, seguido por las cancelaciones netas de deudas financieras –que mostraron el máximo de la serie- por US\$ 572 millones. Asimismo las capitalizaciones y/o condonaciones mostraron una menor participación, alcanzando los US\$ 491 millones.

**Gráfico III.1. - Impactos anuales de los mecanismos de reducción de la deuda externa del SPF**  
- millones de dólares -



Considerando los mecanismos de reducción durante los cuatro años de la serie, se observó que la reducción neta de líneas de crédito y la capitalización y/o condonación, explicaron más de dos terceras partes de la disminución bruta de las obligaciones externas del sector.

**Gráfico III.2. - Mecanismos de reducción de la deuda externa 2002 al 2005 del SPF (\*)**



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

La disminución de la deuda del sector financiero al inicio de la serie estuvo principalmente vinculada a la reducción de la exposición de los distintos grupos de acreedores ante la crisis financiera desatada a fines de 2001. A medida que la situación económica del país se fue recuperando, ganó relevancia la decisión de los deudores de



reducir sus pasivos externos mediante la implementación de distintas operaciones de refinanciación y el uso de fondeo local. El proceso de normalización y recuperación del sistema financiero en un contexto de elevada liquidez también se reflejó en la precancelación por parte del mismo de pasivos refinanciados con el exterior y con el Banco Central.

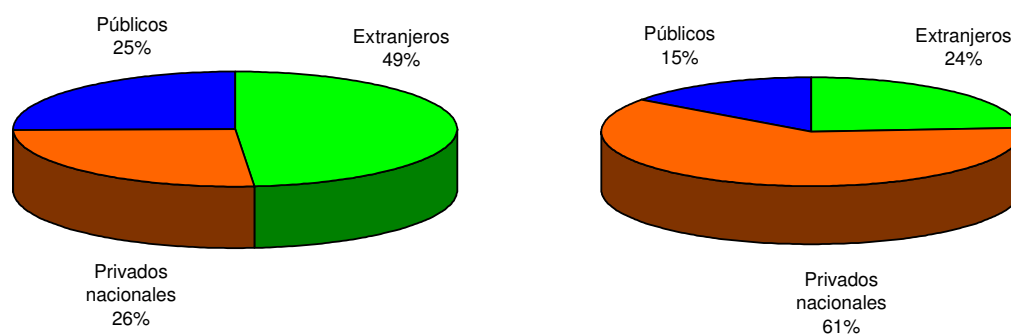
Las acreencias de las entidades financieras del mismo grupo fueron aquellas que mostraron una mayor caída a lo largo de la serie (US\$ 6.703 millones), pasando de constituir el principal acreedor del sector a ubicarse en el tercer lugar a fines de 2005. Los múltiples tenedores de títulos, como consecuencia de la entrega de este tipo de instrumentos en canje por otros pasivos, han quedado ocupando el primer lugar con una participación del 40% a fines de 2005.

**Cuadro III.3. - Obligaciones con el exterior del sector privado financiero - por tipo de acreedor**  
(en millones de dólares)

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	30/09/2005	31/12/2005
TOTAL	16.477	12.602	9.399	6.869	5.242	4.905
Entidad Financiera del mismo grupo	7.833	6.622	4.017	1.926	1.403	1.130
Matrices y filiales de entidades extranjeras	5.258	3.947	2.407	1.377	977	724
Sucursales de entidades nacionales	2.575	2.675	1.610	549	426	406
Entidades Financieras	3.725	2.775	3.199	2.192	1.609	1.512
Múltiples Tenedores de Títulos	3.796	2.438	1.592	2.426	1.884	1.985
Organismos Internacionales	604	495	386	153	144	106
Agencias Oficiales/Multilaterales de Crédito	220	248	189	105	88	80
Otros	298	23	16	66	114	92

La apertura de las obligaciones al 31.12.01 por **tipo de entidad deudora** mostraba que las entidades privadas nacionales con US\$ 3.004 millones eran las más endeudadas con el exterior, seguidas por las entidades de capital extranjera con US\$ 1.167 millones y, en último lugar, se ubicaban las entidades públicas con US\$ 733 millones. Asimismo, se observa que la caída desde finales de 2001 estuvo explicada principalmente por las entidades privadas extranjeras (US\$ 6.231 millones) y las públicas (US\$ 3.095 millones). Esto implicó un fuerte crecimiento de la participación relativa de las entidades privadas nacionales que al 31.12.05 concentraban más del 60% de los pasivos externos del sector.

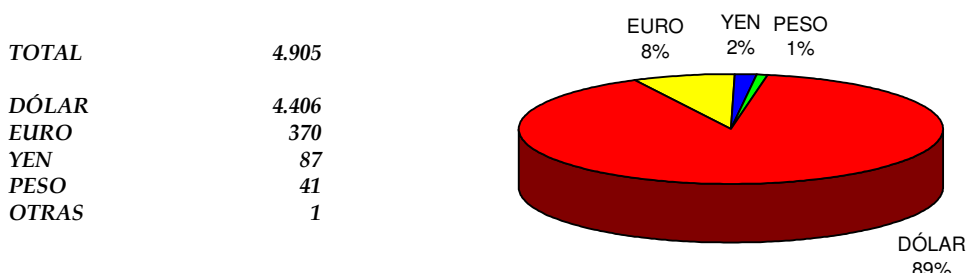
**Gráfico III.3. - Deuda externa del sector financiero - composición por tipo de bancos**  
31.12.2001 31.12.2005



Nota: no se incluyen al 31.12.2001, los pasivos de las entidades liquidadas que totalizaban US\$ 1.233 millones.

Las obligaciones del sector financiero continuaron instrumentadas principalmente en dólares estadounidenses, moneda que concentraba el 89% de los pasivos con el exterior a finales de 2005. Por otro lado, la participación del total de pasivos en euros alcanzaba un 8%.

**Gráfico III.4. - Obligaciones con el exterior del sector financiero al 31.12.05 - composición por moneda**  
(en millones de dólares)



Por último, con referencia a la estructura de tasas y las tasas de interés, cabe señalar que, en el trimestre, las obligaciones que devengan en base a tasas fijas (68%) aumentaron en detrimento de las que lo hacían a tasas variables (32%). Asimismo, las tasas nominales devengadas promedio al 31.12.05, aumentaron para situarse las fijas en el 4,6% y las variables en el 8,2% (352 puntos básicos sobre la LIBOR en dólares a seis meses).

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

La deuda de carácter exigible<sup>11</sup> totalizó US\$ 12.058 millones al 31.12.05 y representó el 25% de la deuda externa del sector privado, correspondiendo US\$ 10.939 millones a capital y US\$ 1.119 millones a intereses vencidos no pagados. Dicho valor representó el mínimo de la serie iniciada a fines de 2001.

**Cuadro IV.1. - Perfil de vencimientos de capital del sector privado al 31.12.2005**  
(en millones de dólares)

	Total Deuda	Capital exigible (*)	Intereses vencidos impagos	I TRIM 2006	II TRIM 2006	Resto 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 y más
NO FINANCIERO	42.636	10.836	1.097	5.869	2.645	4.863	4.694	2.572	2.345	2.204	1.367	1.359	2.785
FINANCIERO	4.905	103	22	483	213	890	380	693	309	540	277	317	678

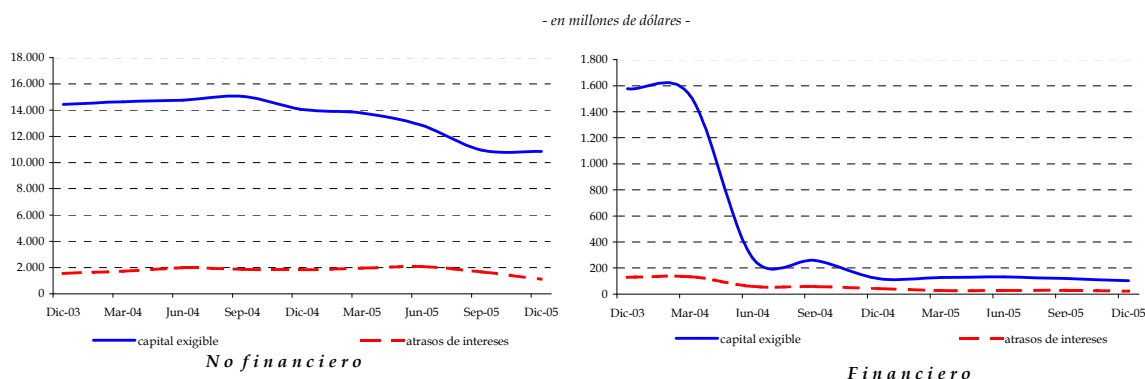
(\*) Incluye cuotas vencidas pendientes de cancelación, deuda que se tornó exigible por la aplicación de cláusulas de aceleración por incumplimientos y deuda por operaciones en cuenta corriente sin vencimiento específico o "a la vista".

La deuda exigible del SPNF registró una nueva caída de US\$ 671 millones en el cuarto trimestre, principalmente por regularización de intereses vencidos, totalizando US\$ 11.933 millones a fines de 2005 (31% de las obligaciones externas del sector).

<sup>11</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.

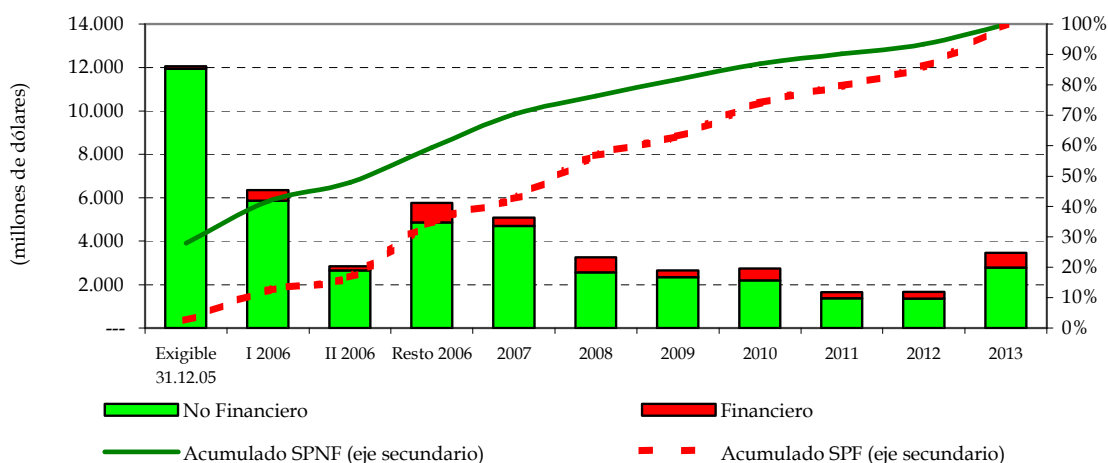
También el sector financiero redujo el monto de su deuda exigible en US\$ 23 millones en el período, acumulando US\$ 125 millones al 31.12.05 (3%).

*Gráfico IV.1. - Evolución del capital exigible y atrasos de intereses del sector privado -*



Los vencimientos de principal pactados para el año 2006 totalizaban un monto de US\$ 14.962 millones, representando un 31% del valor total de la deuda. Dicho monto se componía por US\$ 13.376 del SPNF y US\$ 1.586 correspondiente al SPF.

*Gráfico IV.2. - Estructura de vencimientos de capital del sector privado*



Una proporción significativa de la deuda exigible y de los vencimientos de los siguientes doce meses del SPNF correspondían a obligaciones con matrices y/o filiales, deuda por importaciones de bienes de carácter rotatorio y/o pasivos que serán atendidos en forma directa con exportaciones de bienes. En forma conjunta, los pasivos puntualizados representaban el 59% de la deuda exigible al 31.12.05 y el 80% de los vencimientos del próximo año. Cabe señalar que la importancia relativa que cubren los mismos ha crecido en la medida que se fueron cerrando las reestructuraciones de las deudas financieras en situación irregular.

Las obligaciones con matrices y/o filiales representaron el 40% de la deuda exigible total y la mitad de los vencimientos a producirse durante el 2006. La deuda por importaciones de bienes en cuenta corriente con otros acreedores cubría un 12% de la deuda exigible al 31.12.05 y un 19% de los vencimientos hasta el 31.12.06. Por su

parte, la deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes, totalizaban otro 7% y 11% de dichos conceptos.

**Cuadro IV.2. - Deuda exigible al 31.12.05 y vencimientos de capital del SPNF hasta el 31.12.06**  
(en millones de dólares)

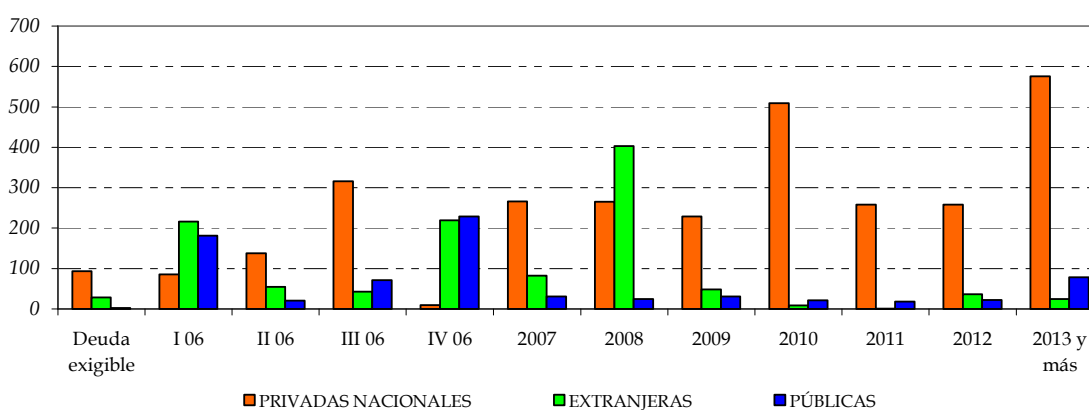
	Deuda exigible			Vencimientos de Capital				
	Intereses	Capital	TOTAL	I TRIM 06	II TRIM 06	III TRIM 06	IV TRIM 06	TOTAL
<b>PRIVADO NO FINANCIERO</b>	<b>1.097</b>	<b>10.836</b>	<b>11.933</b>	<b>5.869</b>	<b>2.645</b>	<b>1.605</b>	<b>3.258</b>	<b>13.376</b>
Deuda externa con matrices y filiales	330	4.408	4.738	2.696	1.194	647	2.169	6.705
Deuda por importaciones	12	1.062	1.074	1.420	468	66	203	2.156
Deuda por exportaciones	9	235	244	349	49	45	136	579
Otras deudas	309	3.111	3.420	927	677	535	1.831	3.970
Deuda externa con otros acreedores en cta. cte. para importación de bs.	8	1.454	1.463	1.547	543	227	267	2.583
Financiamientos de otras operaciones de importación	12	98	110	95	42	30	27	194
Deuda externa por anticipos y prefinanciación de exportaciones	14	847	862	783	308	144	255	1.490
Otras operaciones	732	4.029	4.761	749	558	558	539	2.404

Más allá de la reducción de la deuda exigible a partir de las refinanciaciones de pasivos cerradas en el trimestre, la vida promedio de la deuda externa privada al 31.12.05 se mantuvo en torno a los 2,2 años.

La vida promedio de la deuda externa del SPNF siguió en orden de los 2,0 años, ubicándose la mayoría de las ramas de actividad en torno a ese valor. Los sectores que presentaban los mayores valores eran: minería (8,2 años), transporte (3,2 años) y comunicaciones (2,9 años).

Las obligaciones externas del sector financiero tenían una vida promedio de 3,8 años, aunque existían diferencias entre los distintos tipos de entidades. Las entidades de capital nacional, el subconjunto con más pasivos externos al 31.12.05, tenían pasivos con una vida promedio de 4,6 años, una deuda exigible de US\$ 94 millones (3% de sus pasivos) y vencimientos en el 2006 por US\$ 550 millones (11%).

**Gráfico IV.3. - Perfil de vencimientos del sector financiero por tipo de entidad**  
- millones de dólares -



La deuda externa de las entidades de capital extranjero tenía una vida promedio de 2,7 años al 31.12.05, existiendo una deuda exigible de US\$ 29 millones (2%) y vencimientos pactados para los doce meses siguientes por un total de US\$ 533 millones (46%).

Por último, si bien los bancos públicos sólo tenían una deuda exigible al 31.12.05 de US\$ 3 millones, la existencia de vencimientos por US\$ 503 millones (70%) para el año siguiente, situaba a la vida promedio de sus pasivos externos en 2,1 años.