

Informe sobre deuda externa del sector privado

Diciembre de 2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

La deuda externa del sector privado al 31/12/2016



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

La deuda externa del sector privado al 31/12/2016¹

Resumen ejecutivo

- Las obligaciones con el exterior declaradas por el sector privado totalizaron US\$ 60.739 millones² al 31 de diciembre de 2016. De ese total, US\$ 59.824 millones correspondieron a la posición de capital, mientras que US\$ 915 millones fueron por intereses devengados.
- Continuando con la evolución observada en los últimos trimestres, durante el cuarto trimestre de 2016 la deuda externa del sector privado mostró una caída de US\$ 1.994 millones respecto del tercer trimestre de 2016 y una reducción de US\$ 5.014 millones en la comparación interanual, como resultado de un proceso de desendeudamiento comercial (caída de unos US\$ 8.300 millones) junto a un incremento, aunque de menor cuantía, en la deuda financiera.
- La deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes, que alcanzó un stock de US\$ 5.673 millones al 31.12.16, reflejó una caída en el trimestre de US\$ 532 millones (9%) y US\$ 803 millones (12%) en el año.
- La deuda por importaciones de bienes alcanzó los US\$ 18.654 millones al cierre de 2016, con una caída en el trimestre de US\$ 538 millones (3%) y una disminución de US\$ 4.294 millones (19%) en términos interanuales. Este comportamiento se observó en casi todos los sectores de actividad económica y responde al proceso de desendeudamiento comercial iniciado con la normalización del acceso al mercado de cambios.
- Las obligaciones con el exterior por servicios totalizaron un stock de US\$ 7.622 millones al 31.12.16, registrando una caída en el trimestre de US\$ 184 millones (2%) y acumulando una baja interanual de US\$ 2.852 millones (27%), siguiendo con la tendencia de desendeudamiento comercial.
- La deuda externa de carácter financiero alcanzó al 31.12.16 un stock de US\$ 27.894 millones, representando el 46% del total de la deuda externa del sector privado, aumentando US\$ 3.291 millones en el año, principalmente, por el incremento en las emisiones de títulos de deuda por US\$ 3.332 millones debido a las mejoras en las condiciones en el acceso al mercado financiero internacional.
- El total de fondos frescos captados durante el año 2016 resultó en un record histórico alcanzando unos US\$ 7.600 millones. De ese total, US\$ 3.832 millones fueron instrumentados a través de la emisión de títulos de deuda, registrando un incremento de 67% respecto al año anterior. Se observó una mejora tanto en la tasa promedio pactada, como en la diversidad de sectores que captaron financiamiento en el exterior.
- La vida promedio de la deuda externa del sector privado al 31.12.16 se ubicó en 2,14 años.

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

² Los datos desde el inicio del relevamiento se encuentran disponibles en el sitio de Internet de este Banco Central. Adicionalmente, se presentan, entre otras, las aperturas por: tipo de deuda, tipo de acreedor, moneda y sector de actividad económica; además del perfil de vencimiento por tipo de deuda, tipo de acreedor y sector de actividad ([click aquí](#)).

I) Introducción

En el marco del trabajo que se está realizando con el objetivo de mejorar la calidad de las estadísticas publicadas por el Banco Central de la República Argentina, en el presente trabajo se modificaron las definiciones y criterios adoptados en la recopilación y exposición de los datos, alineándose con los estándares internacionales dispuestos por la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional³.

Entre las modificaciones introducidas, se destacan:

1. Cambios en las clasificaciones sectoriales

Se realizaron cambios en la clasificación por sector de actividad económica, adoptándose la determinada por el CLANAE 2010⁴ (Clasificador Nacional de Actividades Económicas), trabajándose con aperturas a nivel letra y dos dígitos.

2. Estimación de intereses devengados

Se realizó una estimación de los intereses devengados no vencidos acumulados a cada trimestre, la cual se incorporó a la posición de deuda externa total estimada, que ya incluía capital pendiente e intereses vencidos y no pagados.

3. Cambios en la metodología de estimación de deuda externa

Se realizaron cambios en la estimación de la deuda externa ante la falta de presentación del declarante y se realizó una revisión histórica de los datos. Asimismo, se estableció una nueva política de revisión periódica consensuada dentro del trabajo conjunto que se viene realizando con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

Se debe tener en cuenta que los ajustes incorporados condicionan la interpretación de las cifras presentadas.

II) Las obligaciones externas del sector privado al 31/12/2016⁵

Las obligaciones con el exterior declaradas por el sector privado totalizaron US\$ 60.739 millones⁶ al 31 de diciembre de 2016. De ese total, US\$ 59.824 millones correspondieron a la posición de capital adeudado a acreedores externos, mientras que US\$ 915 millones correspondieron a intereses devengados.

³ Para mayor información sobre la metodología seguida hasta el tercer trimestre de 2016 se puede consultar el Anexo I del informe “La deuda externa del sector privado 2001-2003” ([click aquí](#)).

⁴ A través de la disposición N° 825 de 2010, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), en el marco de la Ley N° 17.622, pone en vigencia el Clasificador Nacional de Actividades Económicas 2010 (CLANAE 2010) basado en la CIU revisión 4 de las Naciones Unidas. El CLANAE 2010 contiene los códigos de las distintas ramas de actividad económica aplicables en la República Argentina.

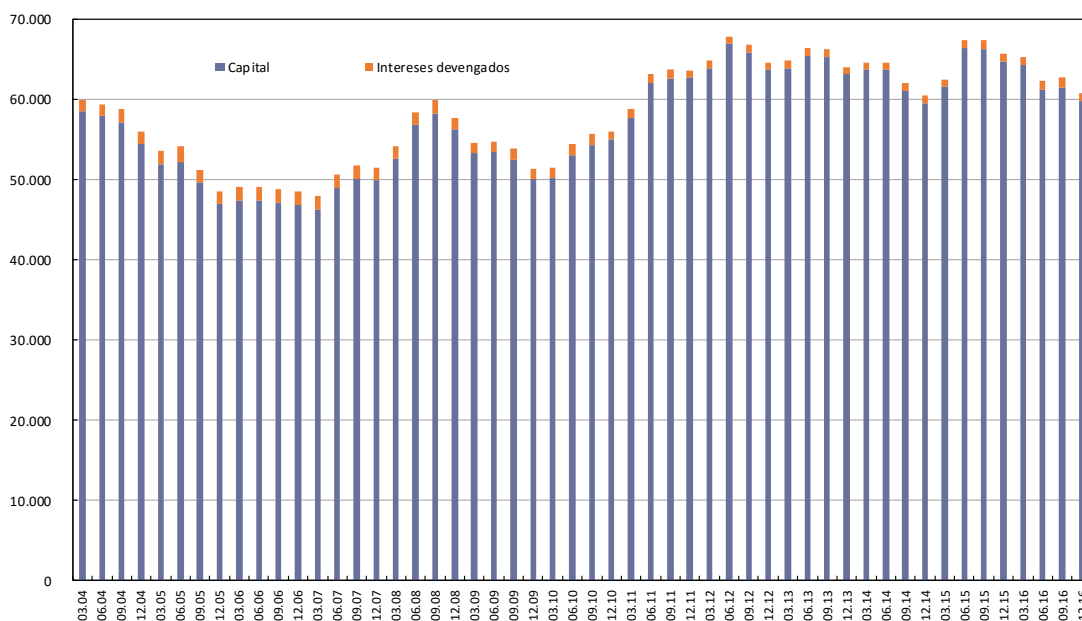
El artículo 1 de dicha disposición establece que: “La adopción del presente Clasificador de Actividades Económicas se utilizará en el ámbito del Sistema Estadístico Nacional (SEN) a los fines de facilitar la interrelación de las estadísticas oficiales”.

⁵ 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” 3.602 del 07.05.2002. Los datos tienen carácter provisorio, sujetos a revisión y rectificación.

⁶ Los datos desde el inicio del relevamiento se encuentran disponibles en el sitio de Internet de este Banco Central. Adicionalmente, se presentan, entre otras, las aperturas por: tipo de deuda, tipo de acreedor, moneda y sector de actividad económica; además del perfil de vencimiento por tipo de deuda, tipo de acreedor y sector de actividad ([click aquí](#)).

Gráfico II.1 | Obligaciones con el exterior del sector privado

Millones de dólares



Continuando con la evolución observada en los últimos trimestres, la deuda externa del sector privado mostró una caída de US\$ 1.994 millones respecto del cierre del tercer trimestre de 2016 y una reducción de US\$ 5.014 en la comparación interanual.

Cabe destacar que durante el año 2016 el Banco Central avanzó en la flexibilización de las normas en materia cambiaria, iniciada en diciembre del 2015, simplificando sustancialmente las condiciones generales en las que venía operando el mercado de cambios desde el 2012, y con impacto sobre la posición de pasivos externos del sector privado. En este sentido, se simplificaron las normas en materia de pagos de importaciones de bienes y de servicios, rentas, transferencias corrientes y activos no financieros no producidos y se flexibilizaron las regulaciones en materia de ingreso y cancelación de deudas financieras⁷. Esto fue una de las principales causas de la reducción de deuda comercial por unos US\$ 8.300 millones.

La deuda externa privada creció 1 punto porcentual (p.p.) medida en términos del Producto Interno Bruto (PIB)⁸:

El aumento de deuda externa financiera del sector privado por US\$ 3.300 millones, principalmente por colocaciones internacionales de títulos, no acompañó el dinamismo registrado por la deuda externa del sector

⁷ Mediante Comunicación “A” 5.850 del 17.12.2015 se estableció un cronograma que preveía la liberación total del pago de las deudas por importaciones de bienes y servicios anteriores al 16.12.15 a partir de junio de 2016, que luego se anticipó al mes de abril a través de la Comunicación “A” 5.955. Asimismo, se permitió a las personas físicas y jurídicas comprar moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$ 2 millones mensuales, eliminando el requisito de registración y validación en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). Por otro lado, la Comunicación “A” 5.963 amplió a US\$ 5 millones mensuales el límite para la formación de activos externos de residentes de libre disponibilidad que luego sería liberado por completo en el mes de agosto mediante Comunicación “A” 6.037. La comunicación “A” 6.037 establece que las operaciones de cambio se pueden cursar con declaración jurada del concepto que corresponda a la operación, excepto en los casos en que se establecen requisitos específicos, eliminando así, en general, la obligación de justificar con documentación cada operación cambiaria.

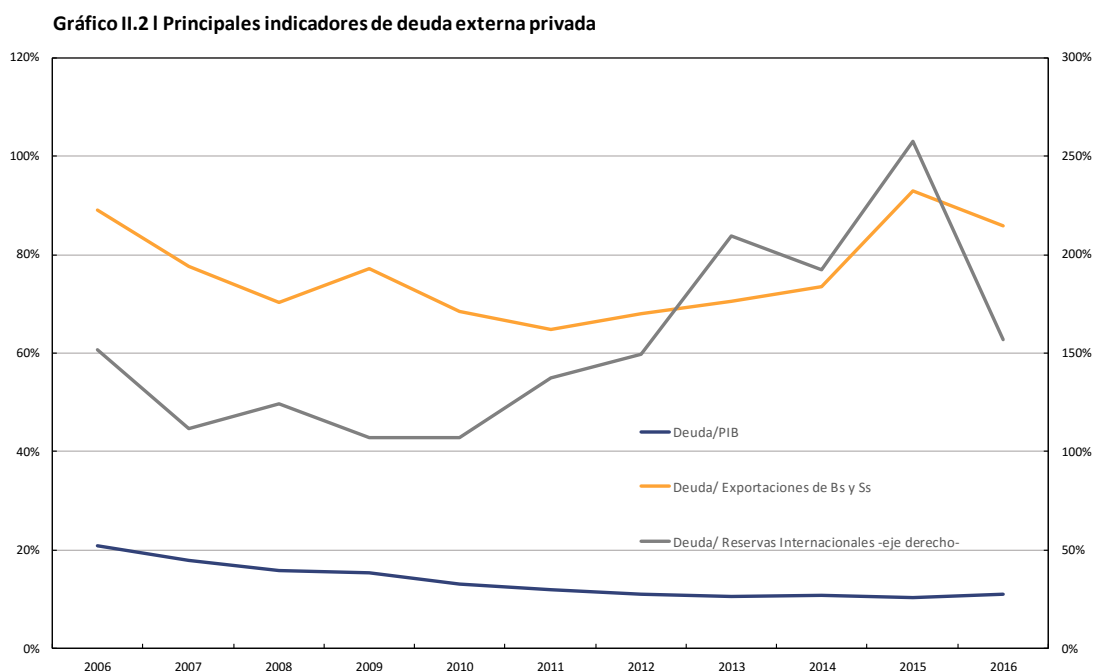
Para más detalles sobre la normativa cambiaria ver ([click aquí](#)).

⁸ Producto Interno Bruto medido en pesos corrientes para el total del año publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Para calcular el PIB en dólares se utilizó el tipo de cambio de referencia (promedio anual) publicado por el BCRA. Cabe destacar que el aumento de la deuda externa en términos del PIB se debió a una reducción del producto medido en dólares mayor a la caída del stock de deuda registrado en el mismo período.

público en términos de colocaciones durante 2016, en especial luego de la resolución del conflicto con los tenedores de deuda en litigio por parte del Gobierno Nacional en abril. Esta diferencia pareció profundizarse durante el cuarto trimestre del año, ya que, en contraposición de lo visto en el sector público, se registraron menores colocaciones de deuda privada como consecuencia de la volatilidad observada en los mercados financieros mundiales.

En este sentido, el contexto internacional fue clave para explicar esta mayor precaución que primó durante el último trimestre de 2016. Por un lado, la culminación del proceso electoral en los Estados Unidos incrementó la incertidumbre y la aversión al riesgo en los mercados globales. Asimismo, las expectativas respecto de un cambio en el sesgo de política monetaria y una consecuente suba la tasa de interés por parte de la FED despertó dudas acerca del deterioro de las condiciones de financiamiento que se les suele dar a los países de la región.

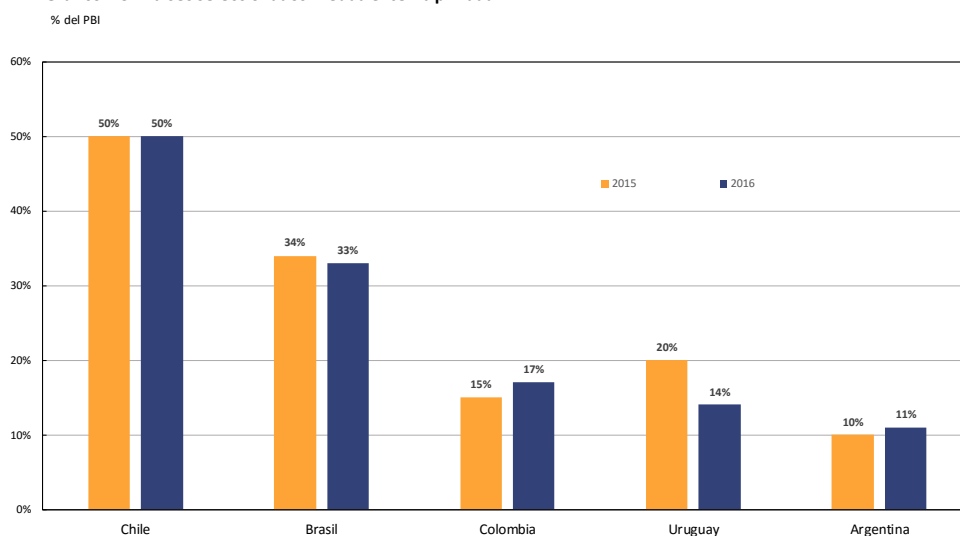
Por su parte, la posición externa del sector privado permaneció sólida y los indicadores de riesgo tendieron a mostrar una mejora a lo largo de 2016. En particular, se observó una disminución en los ratios de deuda externa privada respecto de las exportaciones de bienes y servicios y de las reservas internacionales, indicando un mejoramiento en la capacidad de pago en moneda extranjera.



Las condiciones locales de solidez y un contexto institucional de mayor integración al mercado global de capitales pueden ser una plataforma de financiamiento para la inversión privada en los próximos años. En efecto, si se toma en cuenta la comparación con países de la región⁹, Argentina es de los que menor relación deuda externa privada-PIB posee. El sector privado chileno sigue siendo el de mayor inserción internacional, ya que muestra una relación de endeudamiento privado muy superior a la registrada en otros países de América Latina.

⁹ De acuerdo a datos del Banco Central de Brasil; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística –IBGE-; Banco Central de Chile; Banco Central de Uruguay; Banco de la República Colombia; Instituto de Estadísticas y Censos y Banco Central de la República Argentina.

Gráfico II.3 | Países seleccionados. Deuda externa privada



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Brasil; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística-IBGE; Banco Central de Chile; Banco Central de Uruguay; Banco de la República Colombia; Instituto de Estadísticas y Censos y Banco Central de la República Argentina.

III) La deuda externa del sector privado por tipo de deuda

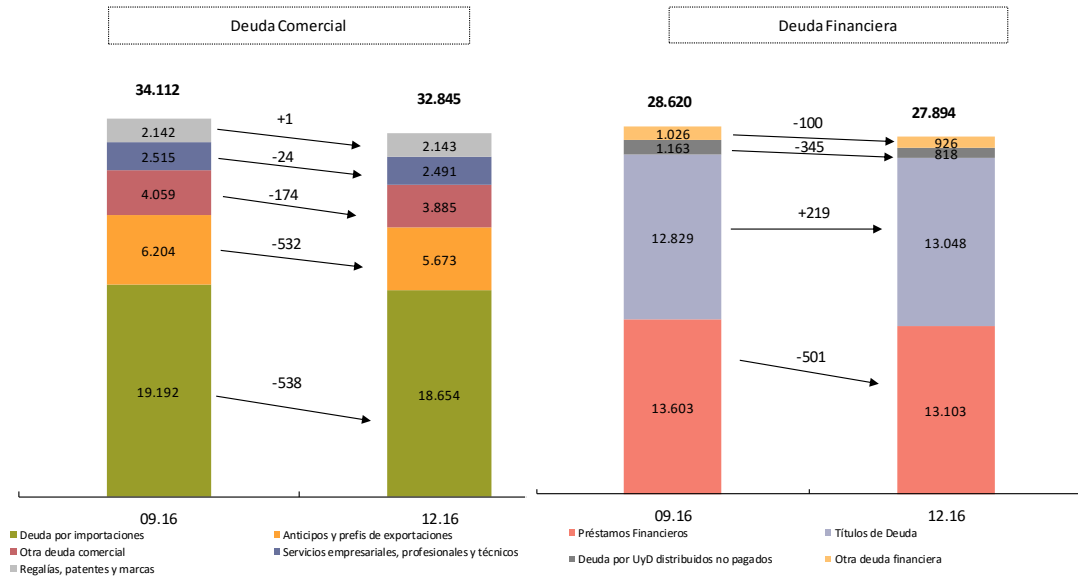
Al analizar por tipo de deuda, se destaca que el 54% de los pasivos externos del sector privado al 31.12.2016, corresponden a deuda de índole comercial (US\$ 32.845 millones), mostrando una caída de participación de 9 puntos porcentuales respecto un año atrás. Como vino sucediendo a lo largo de casi todos los trimestres de 2016, se observaron cancelaciones netas en todos los tipos de deuda de carácter comercial. Este comportamiento se explicó por la regularización en el acceso al mercado de cambios que permitió a los deudores ir volviendo a niveles de ratios históricos de deuda sobre exportaciones y deuda sobre importaciones, que se habían visto incrementados en los años anteriores.

Los pasivos por importaciones de bienes disminuyeron en US\$ 538 millones respecto del tercer trimestre y US\$ 4.294 millones respecto del 31.12.15. Las deudas por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones cayeron US\$ 532 millones y US\$ 803 millones en la comparación trimestral e interanual, respectivamente. La deuda por servicios mostró una contracción en el año de US\$ 2.852 millones, disminuyendo el ritmo de descenso hacia el cuarto trimestre en el cual se verificó una caída de US\$ 184 millones.

Por otra parte, la deuda de carácter financiero representó un 46% del total de pasivos del sector privado al cierre de 2016, US\$ 27.894 millones, disminuyendo US\$ 726 millones con relación al tercer trimestre de 2016. Si se compara con respecto al stock del 31.12.15, se observa un incremento de los pasivos por US\$ 3.291 millones, básicamente por nuevas emisiones de títulos de deuda (35% interanual), reflejando las mejoras en las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales.

Gráfico III.1 | Obligaciones con el exterior del sector privado por tipo de deuda

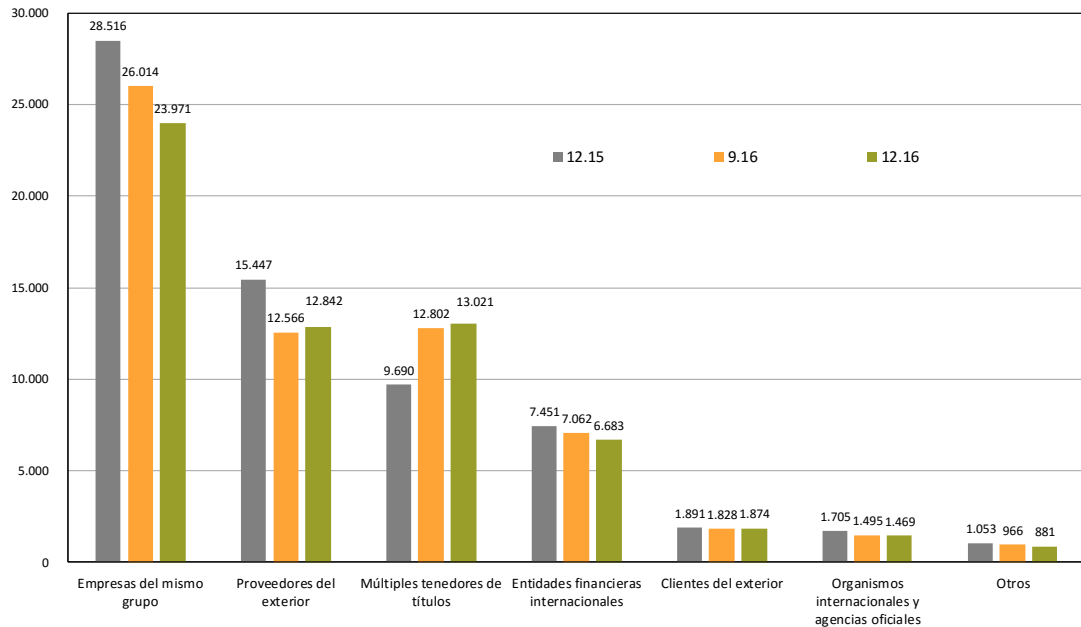
Millones de dólares



A nivel de tipo de acreedor, durante el último trimestre del año se registraron caídas en las deudas con empresas del mismo grupo (US\$ 2.043 millones), con entidades financieras internacionales (US\$ 379 millones) y con organismos internacionales y agencias oficiales (US\$ 26 millones). Por su parte, los pasivos con proveedores del exterior, con múltiples tenedores de créditos y con clientes del exterior exhibieron subas de US\$ 276 millones, US\$ 219 millones y US\$ 46 millones, respectivamente.

Gráfico III.2 | Obligaciones con el exterior del sector privado por tipo de acreedor

Millones de dólares



En el análisis anual, todas las obligaciones con los distintos tipos de acreedores del exterior se contrajeron, con excepción de aquellas concertadas con múltiples tenedores de títulos que mostraron una suba de US\$ 3.332 millones. Cabe destacar que, las deudas con empresas del mismo grupo y proveedores del exterior (en conjunto

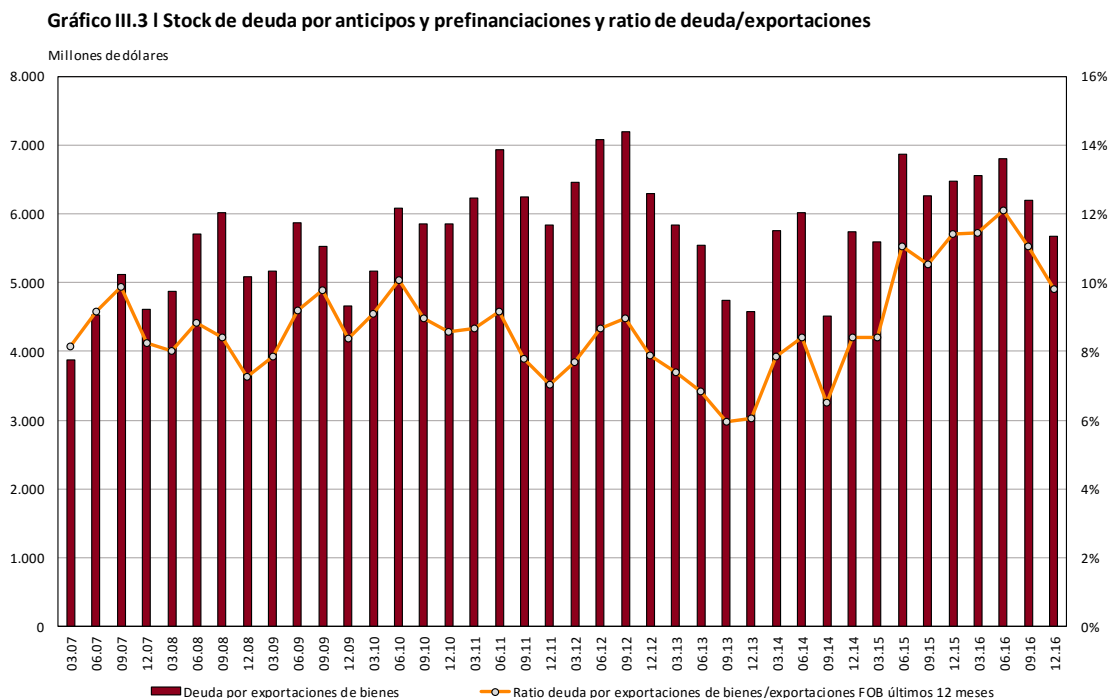
representan el 60% de la deuda externa privada) se redujeron fuertemente, en torno a los US\$ 4.545 millones y US\$ 2.605 millones, respectivamente, dado que son históricamente los principales acreedores de deuda comercial.

III) a. La deuda externa de carácter comercial

III) a.1. Obligaciones por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes

Como se mencionó anteriormente, el proceso de desendeudamiento externo comercial también se registró en la deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes, que alcanzó un stock de US\$ 5.673 millones al 31.12.16, con una cancelación neta de deuda en el trimestre de US\$ 532 millones (9%), explicado por la caída de US\$ 299 millones en la deuda por prefinanciaciones de exportaciones y unos US\$ 232 millones por anticipos de clientes.

En consecuencia, el año 2016 resultó en una caída de este tipo de deuda por US\$ 803 millones, explicada por la cancelación neta de anticipos de clientes y prefinanciaciones de exportaciones, por US\$ 425 millones y US\$ 378 millones, respectivamente.



Un factor que afectó la evolución de este tipo de endeudamiento podría ser el comportamiento evidenciado en el financiamiento local en moneda extranjera que, durante el último año, registró un fuerte incremento, tanto en las líneas destinadas a financiar exportaciones como en el resto de las líneas, alcanzando un stock de préstamos al sector privado en moneda extranjera por US\$ 9.069 millones al 31.12.16 (suba interanual de 206%)¹⁰.

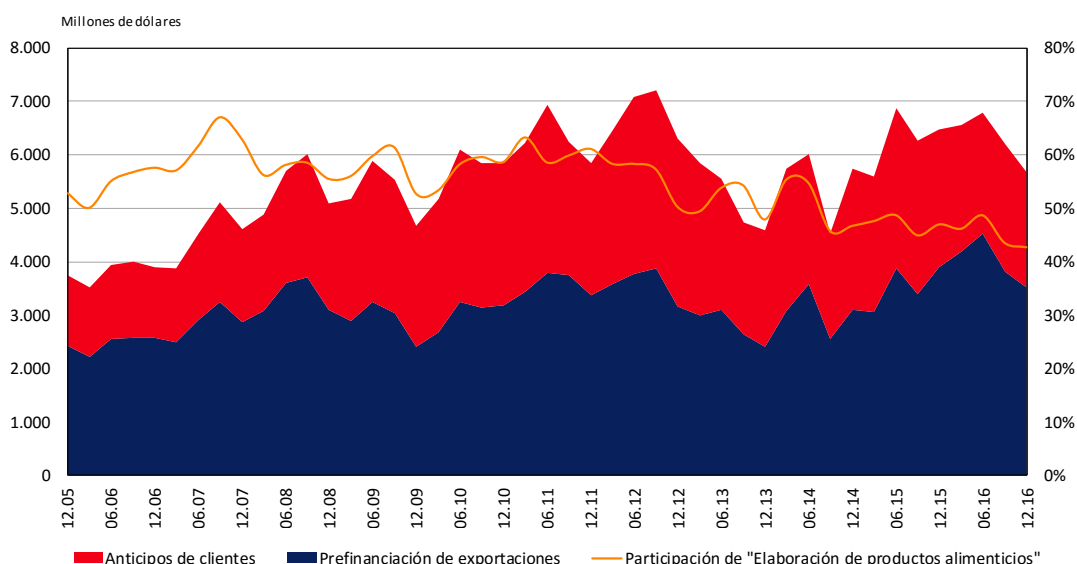
Este resultado se dio en un contexto en el cual, durante el cuarto trimestre de 2016, las exportaciones FOB totalizaron US\$ 14.138 millones, registrando una suba interanual de 13,5%, por un aumento de los precios

¹⁰ Fuente: Informe Monetario Diario del BCRA.

(1,5%) y de las cantidades (11,9%)¹¹; mientras que los cobros de exportaciones liquidados a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) totalizaron US\$ 13.653 millones en el trimestre, experimentando una suba de 18% interanual, cerrando de esta manera el año 2016 con exportaciones FOB por US\$ 57.733 millones (suba de 1,7%) y cobros liquidados por el MULC por US\$ 58.081 (incremento del 2%)¹².

En términos sectoriales¹³, la disminución registrada en la deuda obedeció casi en su totalidad al comportamiento de los sectores con mayor participación. En primer lugar, el sector de “Elaboración de productos alimenticios” (con una participación del 43% del total), que se encuentra dentro del sector de la “Industria manufacturera”, registró una cancelación de deuda de US\$ 277 millones en el trimestre (10%), en línea con la estacionalidad histórica del sector, y de US\$ 619 millones (20%) en la comparación interanual, hasta alcanzar los US\$ 2.425 millones al 31.12.2016. La caída interanual se explicó básicamente por la cancelación neta de prefinanciaciones de exportaciones por US\$ 424 millones, y, en menor medida, por la cancelación de anticipos de clientes por US\$ 194 millones, y se enmarcó en un contexto de aumento del uso de financiamiento local en moneda extranjera por parte del mismo¹⁴.

Gráfico III.4 | Obligaciones con el exterior del sector privado por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del exterior



En relación con el tipo de acreedor del sector “Elaboración de productos alimenticios”, se observó una caída interanual de 27 p.p. en la participación del financiamiento del sector por parte de las entidades financieras internacionales, a la vez que aumentó en 18 p.p. la participación de financiamientos de empresas del mismo grupo. Asimismo, también se vio incrementada la participación de clientes del exterior.

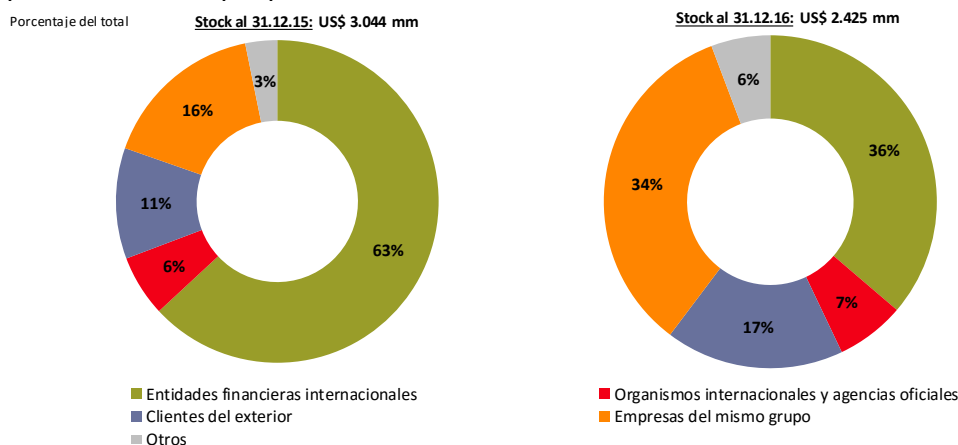
¹¹ Fuente: Intercambio Comercial Argentino (ICA) y Precios y cantidades de comercio exterior del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

¹² Cabe señalar que, con fecha 30.08.16 fueron modificados los plazos para la liquidación de las divisas de cobros de exportaciones de bienes por la Resolución N° 242/2016 de la Secretaría de Comercio del Ministerio de Producción, alargando y unificando los plazos para todas las posiciones arancelarias en 1.825 días corridos (5 años) para liquidar las divisas en el sistema financiero local. Asimismo, durante el mes de enero de 2017, con fecha 19.01.17, los plazos para la liquidación de las divisas de cobros de exportaciones de bienes se volvieron a extender mediante Resolución N° 47/2017 de la Secretaría de Comercio a un plazo de hasta 3.650 días corridos (10 años).

¹³ A nivel dos dígitos de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

¹⁴ Fuente: Boletín estadístico 2016 del BCRA.

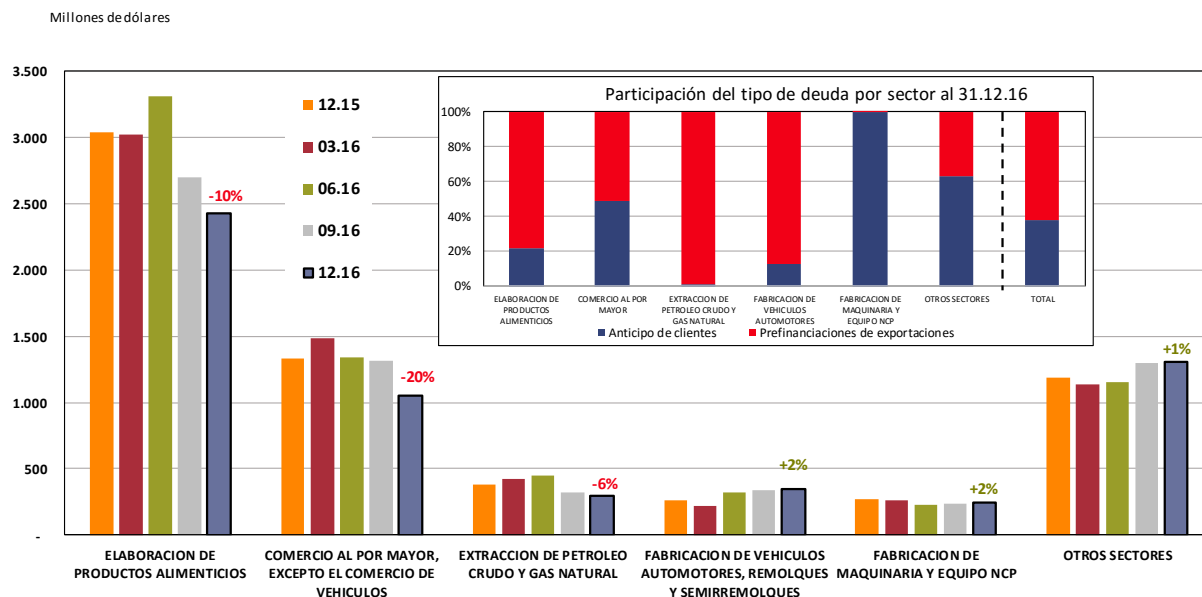
Gráfico III.5 | Obligaciones por anticipos y prefinanciaciones del exterior del sector "Elaboración de productos alimenticios" por tipo de acreedor



En segundo lugar, el sector “Comercio al por mayor, excepto el comercio de vehículos”¹⁵ (con una participación del 19% del total) mostró una caída trimestral en la deuda de US\$ 260 millones (20%) y de US\$ 278 millones en el año.

Estas cancelaciones netas en el trimestre del sector se vieron parcialmente compensadas por el incremento de la deuda por el concepto de los sectores “Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques” y “Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.”¹⁶ en un 2% cada uno.

Gráfico III.6 | Obligaciones con el exterior por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones por sector de actividad



¹⁵ Corresponde al sector “Comercio al por mayor y/o en comision o consignacion, excepto el comercio de vehiculos automotores y motocicletas” a dos dígitos de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

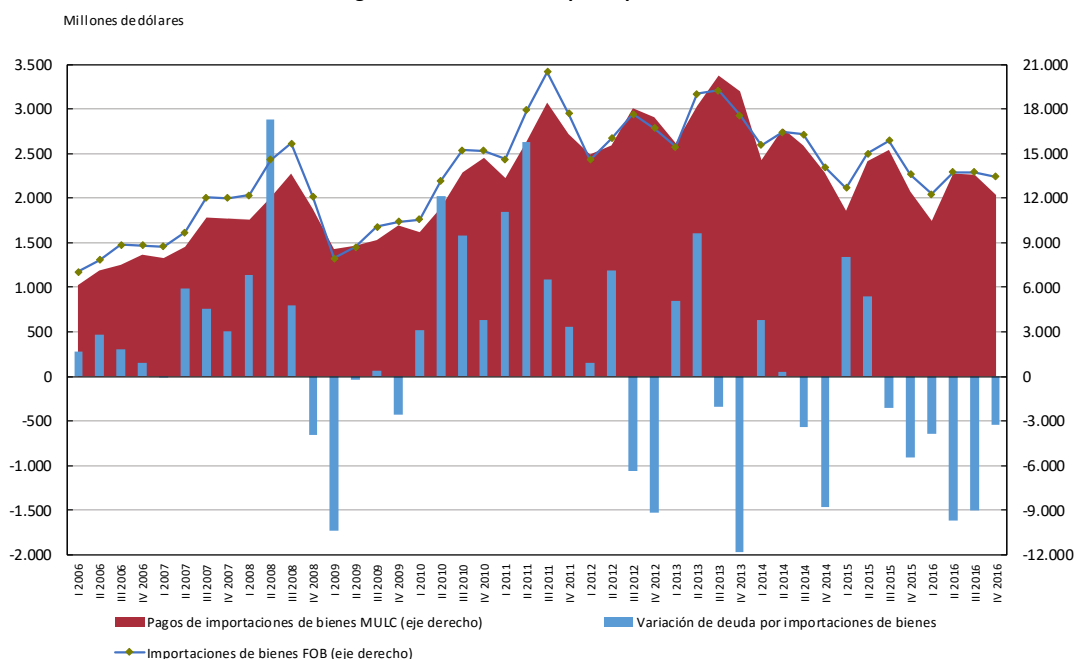
¹⁶ “n.c.p.”: No clasificado previamente.

III) a.2. Obligaciones por importaciones de bienes

Las importaciones de bienes FOB, que alcanzaron durante el año 2016 los US\$ 53.243 millones, evidenciaron caídas tanto respecto del trimestre anterior (2%), como en la comparación interanual (7%)¹⁷. Esta última se registró principalmente en los bienes intermedios, combustibles y piezas, y accesorios para bienes de capital. Por su parte, los pagos de importaciones de bienes realizados a través del Mercado Único y Libre de Cambios totalizaron US\$ 49.913 millones en el año 2016, mostrando también una disminución interanual de 7%.

A pesar de este escenario, la deuda por importaciones de bienes alcanzó los US\$ 18.654 millones, con una caída en el trimestre de US\$ 538 millones (3%) y una disminución de US\$ 4.294 millones (19%) en términos interanuales. Esto se explicó por el incremento de las cancelaciones de deuda de importaciones mediante el uso de fondos en el exterior, acumulando en el año unos US\$ 2.000 millones, alrededor de US\$ 1.200 millones más que durante el año anterior y superando ampliamente lo observado a lo largo de toda la serie.

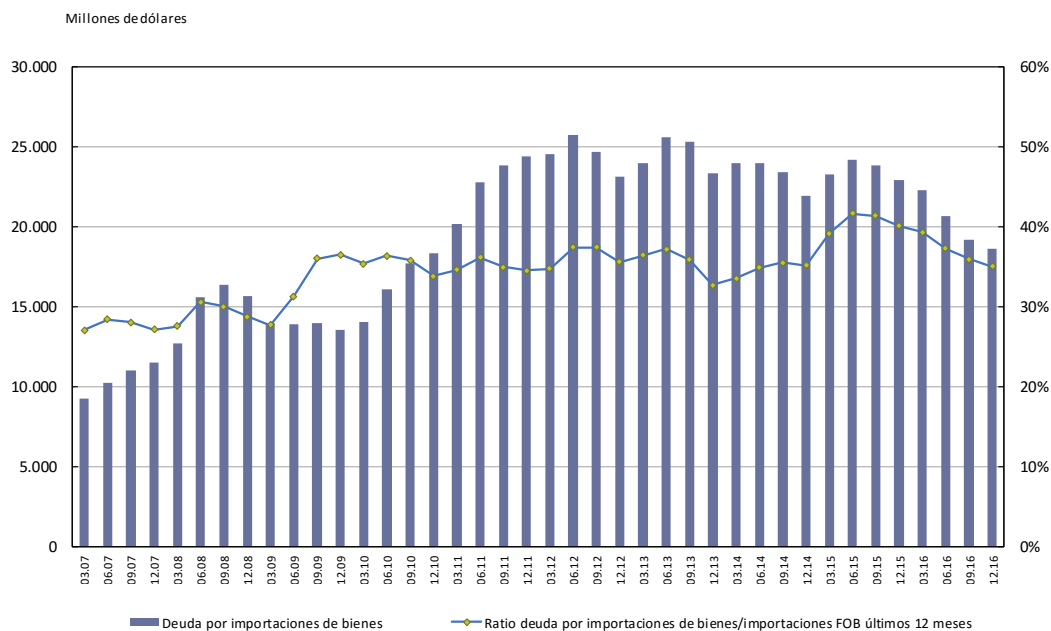
Gráfico III.7 | Variación de las obligaciones con el exterior por importaciones de bienes



Durante el año 2016, se profundizó la tendencia de desendeudamiento comercial, iniciada en el año 2015, luego de la normalización del funcionamiento del mercado de cambios. Esto se vio reflejado en el ratio de deuda por importaciones con relación a las importaciones de los últimos doce meses, que mostró una baja durante el año alcanzando un valor de 35%, desde el máximo de 42% en el segundo trimestre de 2015.

¹⁷ Fuente: Balanza de Pagos del IV Trimestre de 2016 e Intercambio Comercial Argentino (ICA), del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

Gráfico III.8 | Stock de deuda por importaciones y ratio de deuda/importaciones



Este comportamiento se observó en casi todos los sectores de actividad económica¹⁸. El sector “Comercio al por mayor, excepto el comercio de vehículos” mostró cancelaciones netas de deuda por importaciones de bienes tanto en el trimestre (6%), como en el año (4%).

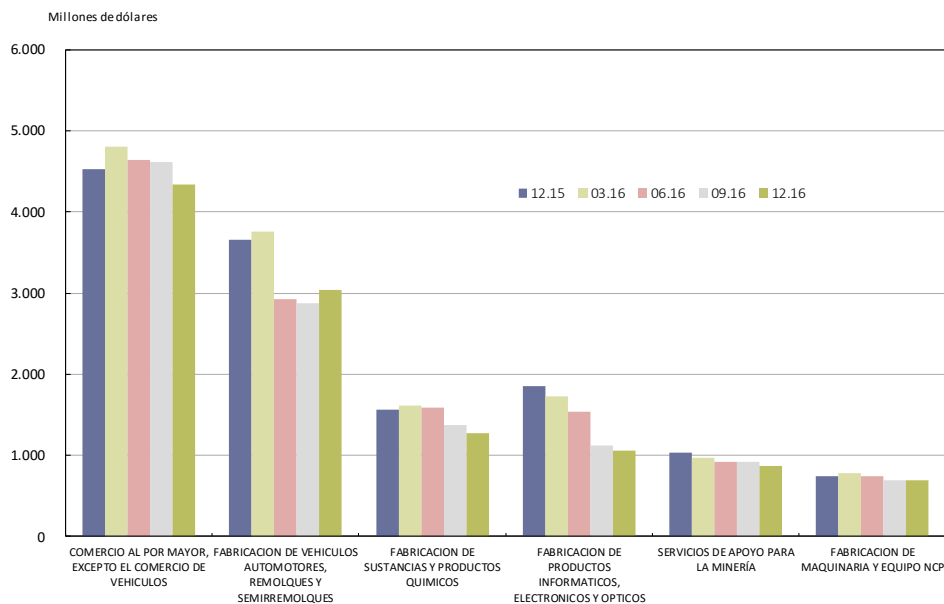
Por su parte, el sector de “Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques”, mostró un aumento de este tipo de deuda en el cuarto trimestre, que acompañó al incremento de las importaciones del sector en el año¹⁹, pero registró una caída en su stock de 17% en la comparación interanual, acompañando el proceso de regularización de la deuda antes mencionado.

Es destacable el comportamiento exhibido por el sector de “Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos” que, además de la caída registrada en el trimestre de un 6% de la deuda, en el año mostró una disminución de sus pasivos por importaciones de más de 40%.

¹⁸ A nivel dos dígitos de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

¹⁹ Fuente: Balanza de Pagos del IV Trimestre de 2016 e Intercambio Comercial Argentino (ICA), del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

Gráfico III.9 | Obligaciones con el exterior por importaciones de bienes. Principales sectores de actividad

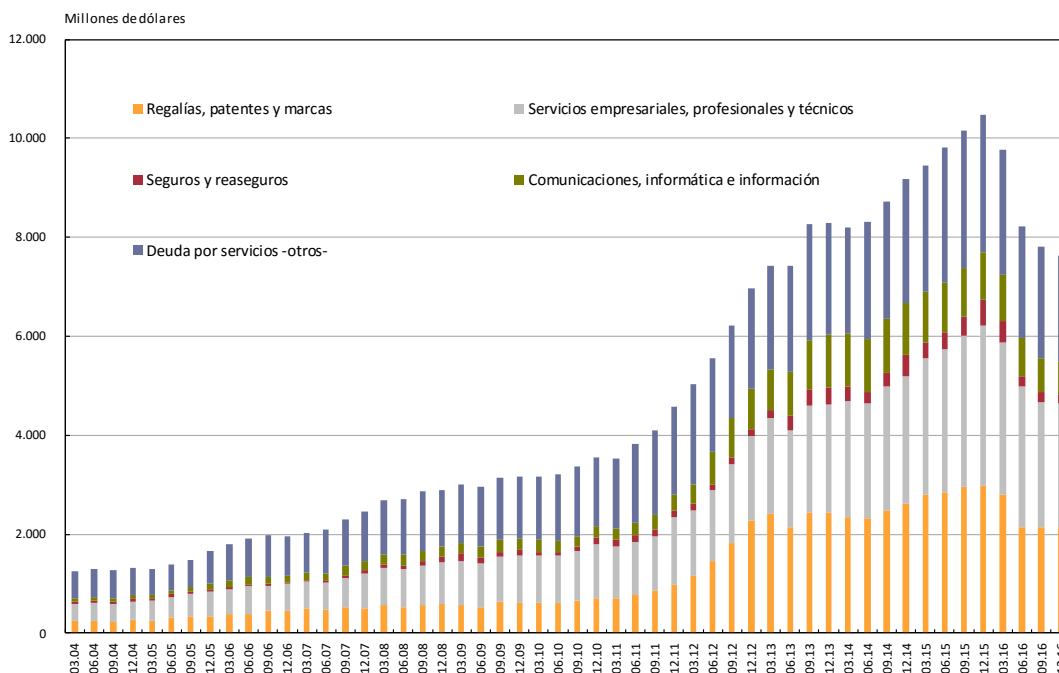


Al 31 de diciembre de 2016, US\$ 10.088 millones de la deuda externa por importaciones de bienes correspondían a pasivos con proveedores del exterior, US\$ 7.447 millones a empresas del mismo grupo y el resto se repartía entre pasivos con entidades financieras y otros acreedores. Durante el año 2016, fueron las empresas del mismo grupo las que mostraron la mayor reducción en sus acreencias con importadores locales, cancelándose un monto neto de US\$ 2.380 millones (caída de 24%).

III) a.3. Obligaciones por servicios

Las obligaciones con el exterior por servicios totalizaron un stock de US\$ 7.622 millones al 31.12.16, registrando una caída en el trimestre de US\$ 184 millones (2%) y acumulando una baja interanual de US\$ 2.852 millones (27%), siguiendo la tendencia de desendeudamiento comercial indicada previamente. La reducción interanual se observó en todos los tipos de servicios, destacándose las cancelaciones netas de las deudas por regalías, patentes y marcas (US\$ 836 millones) y servicios empresariales, profesionales y técnicos (US\$ 752 millones).

Gráfico III.10 | Obligaciones con el exterior por importaciones de servicios

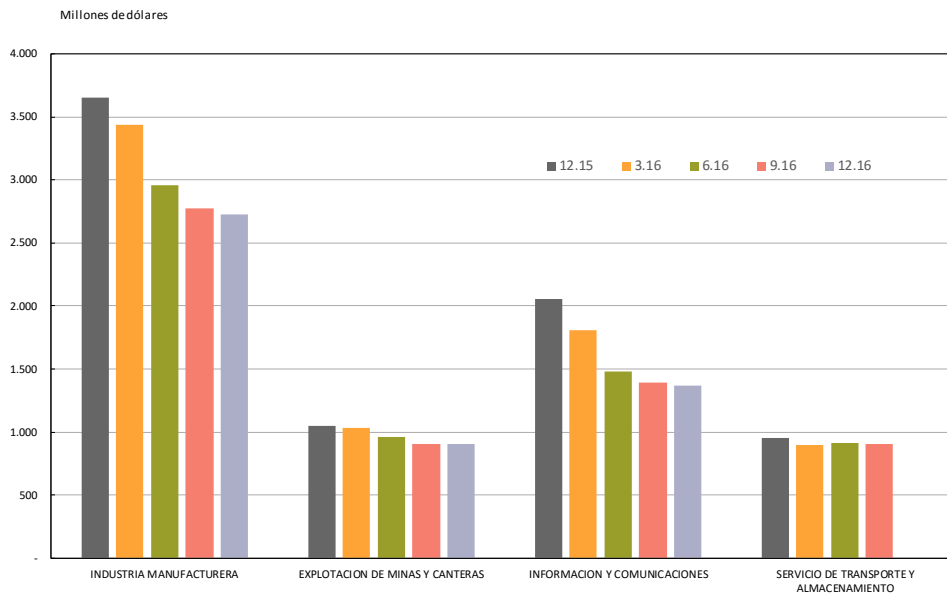


A nivel sectorial²⁰, la “Industria manufacturera” mostró el mayor stock de deuda por importaciones de servicios al 31.12.16 totalizando US\$ 2.727 millones y exhibiendo una baja tanto trimestral como interanual. Esta dinámica fue explicada por una caída en rubro regalías, servicios empresariales, profesionales y técnicos y comunicación e informática, mientras que otra deuda por servicios exhibió una leve suba. Dentro de la “Industria manufacturera”, el sector más relevante resultó el de la “Fabricación de sustancias y productos químicos”, con un 38% del stock total de la industria, el cual casi no mostró variaciones la deuda por servicios en el trimestre, aunque a lo largo del año 2016 canceló un 17% de este tipo de endeudamiento.

Le siguieron en orden de importancia, los sectores “Información y comunicaciones” con un stock de pasivos externos por servicios de US\$ 1.365 millones (registrando cancelaciones netas durante el trimestre por US\$ 24 millones y por US\$ 692 millones en el año), “Explotación de minas y canteras” con un stock de deuda de US\$ 908 millones (prácticamente sin variación trimestral y caída de US\$ 137 millones interanual) y “Servicio de transporte y almacenamiento” con una posición de deuda de US\$ 904 millones (registrando una baja trimestral de US\$ 84 millones y US\$135 millones interanual).

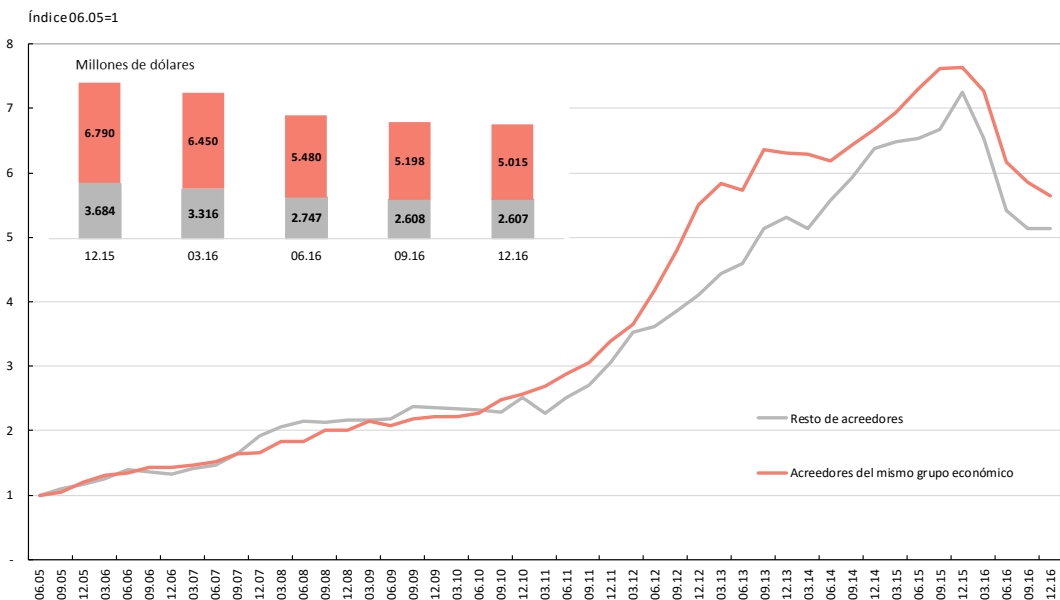
²⁰ A nivel letra de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

Gráfico III.11 | Obligaciones con el exterior por importaciones de servicios. Principales sectores de actividad



Con relación al tipo de acreedor, las disminuciones observadas durante el 2016, se registraron tanto en acreedores relacionados como no relacionados. Las deudas por importaciones de servicios con acreedores del mismo grupo disminuyeron en US\$ 183 millones en el cuarto trimestre hasta totalizar un stock de deuda al 30.12.16 de US\$ 5.015 millones mientras que en la comparación interanual se registró una caída de US\$ 1.775 millones. En tanto, los pasivos externos con el resto de los acreedores exhibieron una retracción de US\$ 1.077 millones respecto del 31.12.15 finalizando con un stock de US\$ 2.607 millones.

Gráfico III.12 | Obligaciones con el exterior del sector privado por importaciones de servicios. Tipo de acreedor



III) b. La deuda externa de carácter financiero

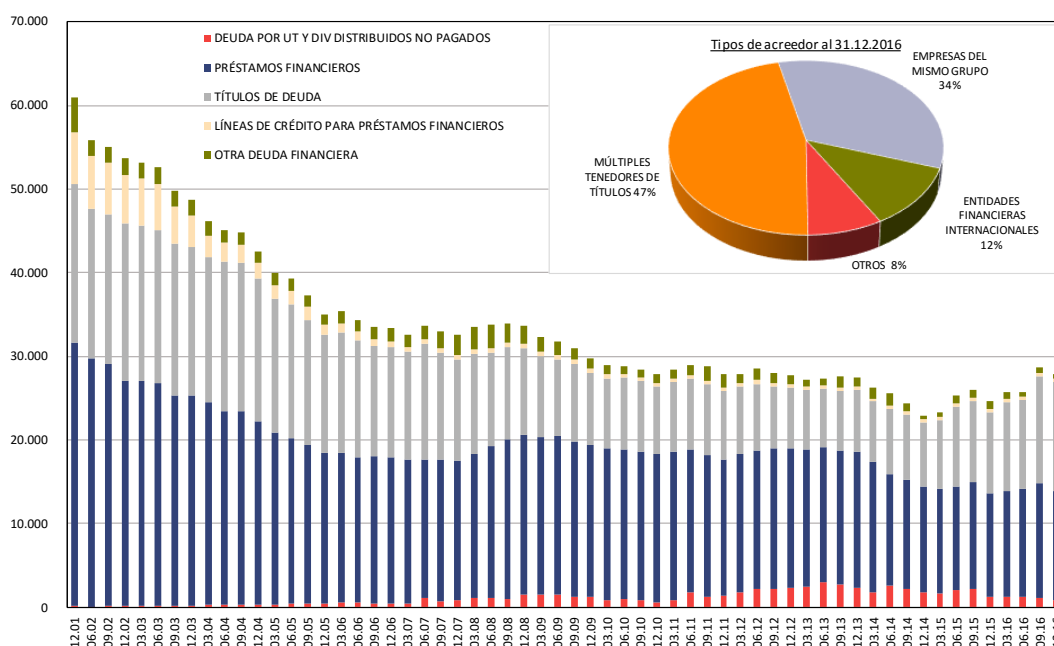
La deuda externa de carácter financiero alcanzó al 31.12.16 un stock de US\$ 27.894 millones, representando el 46% del total de la deuda externa del sector privado, subiendo casi 10 p.p. respecto a la participación de fines de 2015, en especial debido a la flexibilización del acceso al mercado de cambios para cancelaciones de obligaciones con el exterior y los efectos de la resolución del conflicto del Gobierno Nacional con los tenedores de deuda en litigio, mostrando un cambio en la tendencia decreciente que se venía observando desde los inicios de la serie.

En este contexto, la deuda externa de carácter financiero aumentó US\$ 3.291 millones en el año, lo cual se explicó, principalmente, por el incremento en la deuda por emisiones de títulos por US\$ 3.332 millones y de préstamos financieros por US\$ 713 millones. Estos incrementos fueron parcialmente compensados por la cancelación neta de deuda de utilidades y dividendos y de otras deudas financieras por US\$ 440 millones y US\$ 328 millones, respectivamente.

Este aumento en la deuda externa por emisiones de títulos llevó a que, al abrir la deuda financiera por tipo de acreedor, los múltiples tenedores de títulos subieran su participación a un máximo de 47% desde el 39% desde el cierre de 2015, llevando la participación de empresas del mismo grupo económico a 34% y de entidades financieras internacionales a un 12%.

Gráfico III.13 | Obligaciones con el exterior de carácter financiero. Tipo de operación y acreedor

Millones de dólares

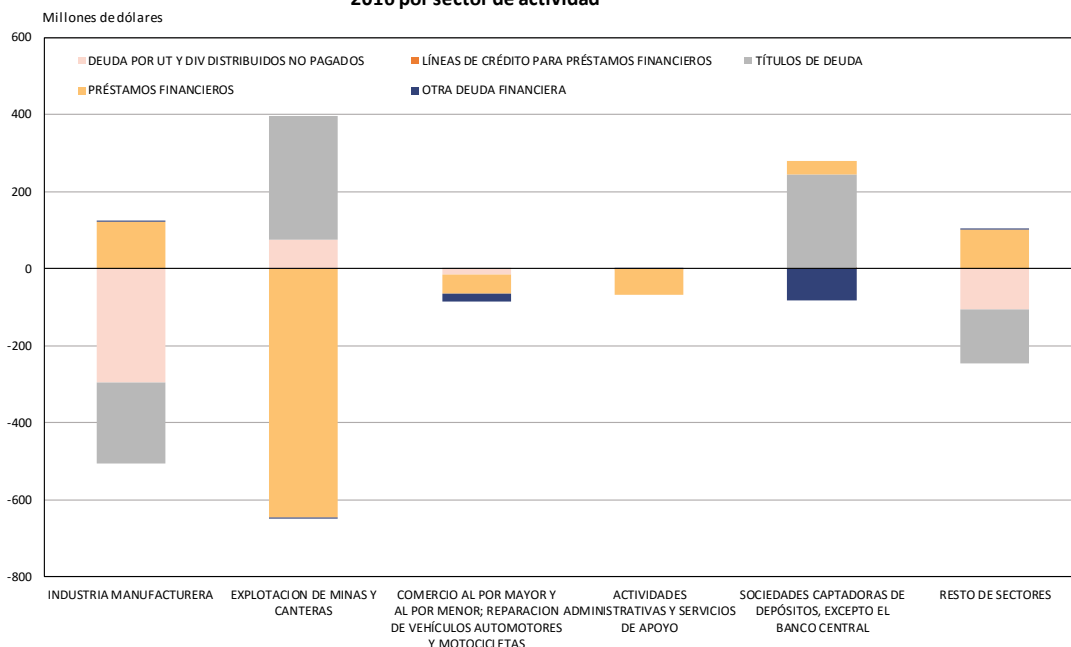


No obstante, en el ya mencionado escenario de incertidumbre internacional del cuarto trimestre de 2016, la deuda externa de carácter financiero se redujo respecto al trimestre anterior en US\$ 726 millones, principalmente por las cancelaciones netas de préstamos financieros por US\$ 501 millones (destacándose las de empresas del sector “Explotación de minas y canteras”²¹ por US\$ 647 millones) y por las cancelaciones en la deuda de utilidades y dividendos por US\$ 345 millones (en especial empresas de la “Industria manufacturera” por US\$ 296 millones), parcialmente compensadas por incrementos en la deuda de títulos de deuda por US\$ 219 millones, producto principalmente de emisiones netas de los sectores “Explotación de minas y canteras” (US\$ 323 millones) y

²¹ A nivel letra de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

“Sociedades captadoras de depósitos” (US\$ 245 millones), y cancelaciones netas de títulos de la “Industria manufacturera” (US\$ 209 millones, básicamente la “Elaboración de productos alimenticios”²²).

Gráfico III.14 | Obligaciones con el exterior de carácter financiero - Variación del cuarto trimestre de 2016 por sector de actividad

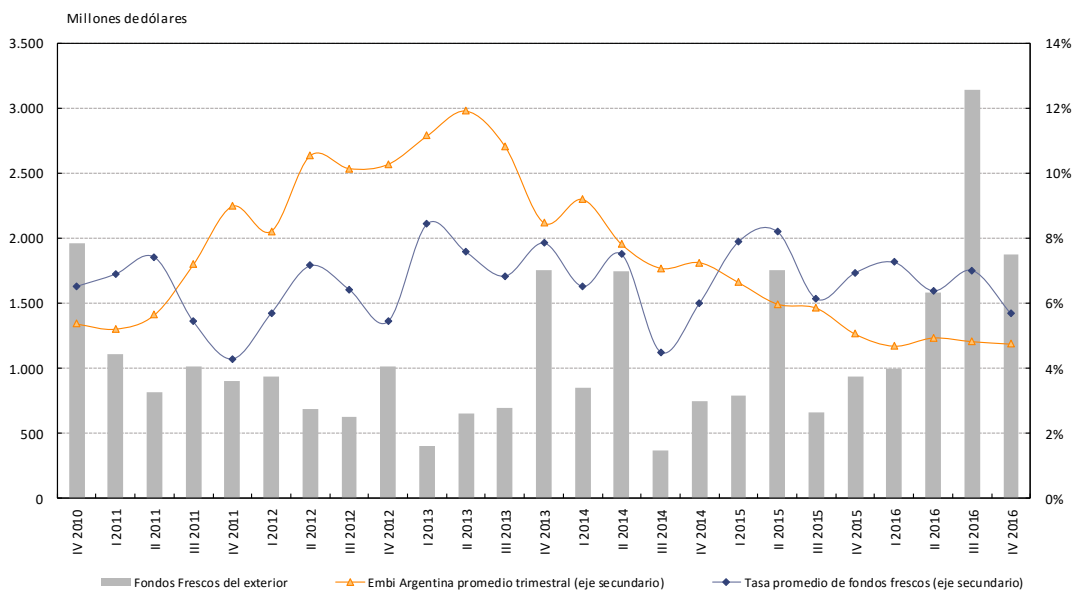


Los fondos frescos²³ totalizaron US\$ 1.878 millones en el trimestre, continuando dentro de los montos más elevados de la serie, aunque sufrieron un descenso respecto al máximo observado en el trimestre anterior, como consecuencia del deterioro en el contexto internacional mencionado anteriormente. Estos fondos fueron captados a una tasa promedio en torno al 5,67% nominal anual y un plazo promedio de 5,4 años.

²² A nivel dos dígitos de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

²³ Los fondos frescos se consideran emisiones de títulos de deuda y/o préstamos financieros recibidos en el periodo no asociados a procesos de canje o a refinanciaciones de pasivos previos con el mismo acreedor.

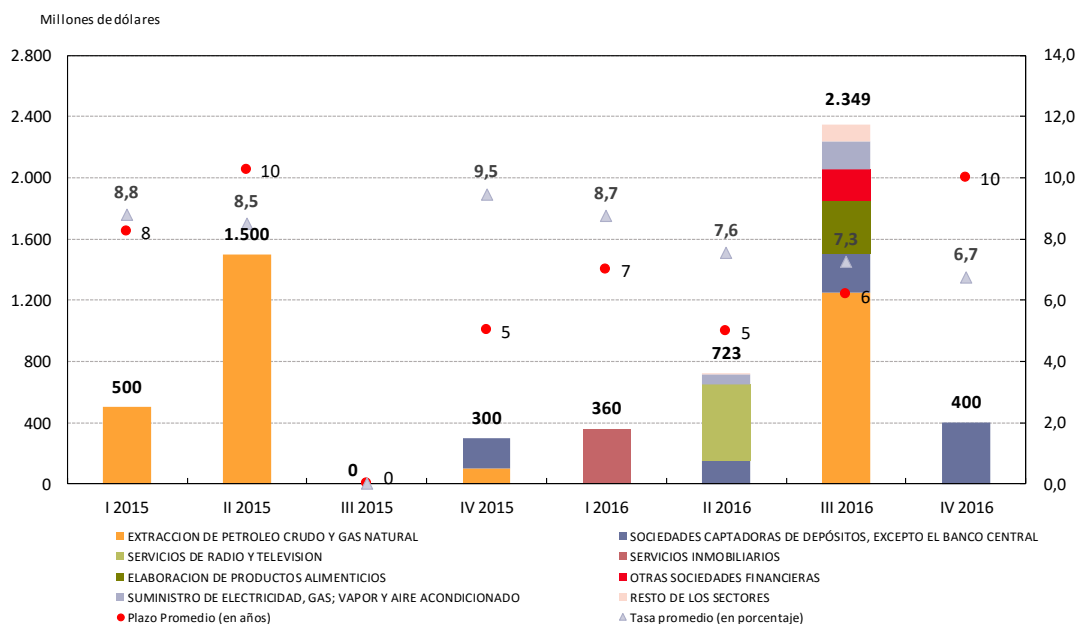
Gráfico III.15 | Fondos frescos del sector privado recibidos del exterior



Cabe señalar que, de acuerdo a cuál haya sido la forma de instrumentación de los fondos frescos, la influencia del contexto operó en distinta forma. Mientras que aquellos captados a través de títulos valores se retrotrajeron respecto al trimestre anterior, el resto de fondos frescos recibidos casi se duplicaron.

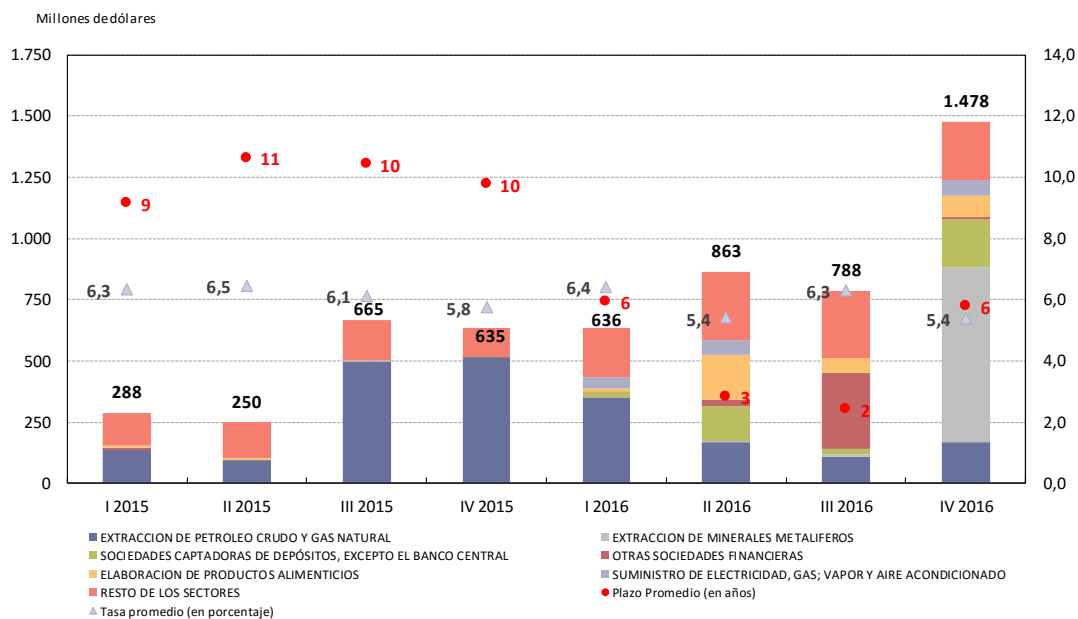
Considerando todo el año 2016, el total de fondos frescos captados resultó en un record histórico de US\$ 7.597 millones. De ese total, US\$ 3.832 millones fueron instrumentados a través de la emisión de títulos de deuda, registrando un incremento de 67% respecto al año anterior. Se observó una mejora tanto en la tasa promedio pactada, como en la diversidad de sectores que captaron financiamiento en el exterior. Por su parte, el plazo promedio anual de este tipo de financiamiento rondó los 6,4 años.

Gráfico III.16 | Fondos frescos recibidos del exterior por el sector de actividad. Títulos de deuda



Por su parte, los fondos frescos captados a través de préstamos financieros acumularon US\$ 3.764 millones en el 2016 duplicando los valores del año anterior. Este crecimiento se acentuó en el cuarto trimestre del 2016 respecto a lo observado en los primeros tres trimestres, debido principalmente, a los fondos recibidos por empresas del sector de “Extracción de minerales metalíferos”²⁴. La tasa promedio pactada se mantuvo en valores similares al año anterior y un plazo promedio anual de 4,4 años.

Gráfico III.17 | Fondos frescos recibidos del exterior. Otros préstamos



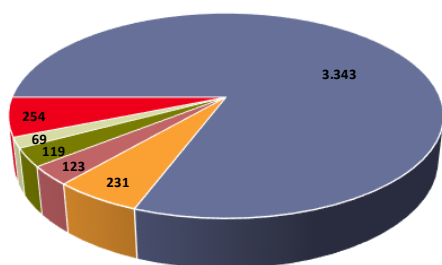
En comparación con el año anterior, el cambio en el destino del total de fondos frescos se observó tanto a nivel sector del receptor como a nivel de cantidad de empresas receptoras. En este sentido, las empresas del sector “Extracción de petróleo crudo y gas natural” concentraron el 81% de los fondos frescos recibidos en el año 2015 por el sector privado, mientras que durante el año 2016 el destino no sólo se diversificó sectorialmente, sino que también se incrementó en un 72% la cantidad de empresas receptoras de ese nuevo financiamiento.

²⁴ A nivel dos dígitos de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

Gráfico III.18 | Fondos frescos recibidos del exterior.

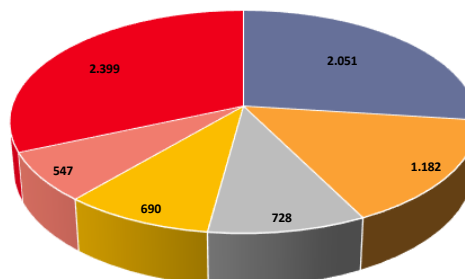
Millones de dólares

AÑO 2015: 4.139



- EXTRACCION DE PETROLEO CRUDO Y GAS NATURAL
- FABRICACION DE SUSTANCIAS Y PRODUCTOS QUIMICOS
- FABRICACIÓN DE COQUE Y PRODUCTOS DE LA REFINACIÓN DEL PETRÓLEO
- EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS NCP
- RESTO DE SECTORES

AÑO 2016: 7.597



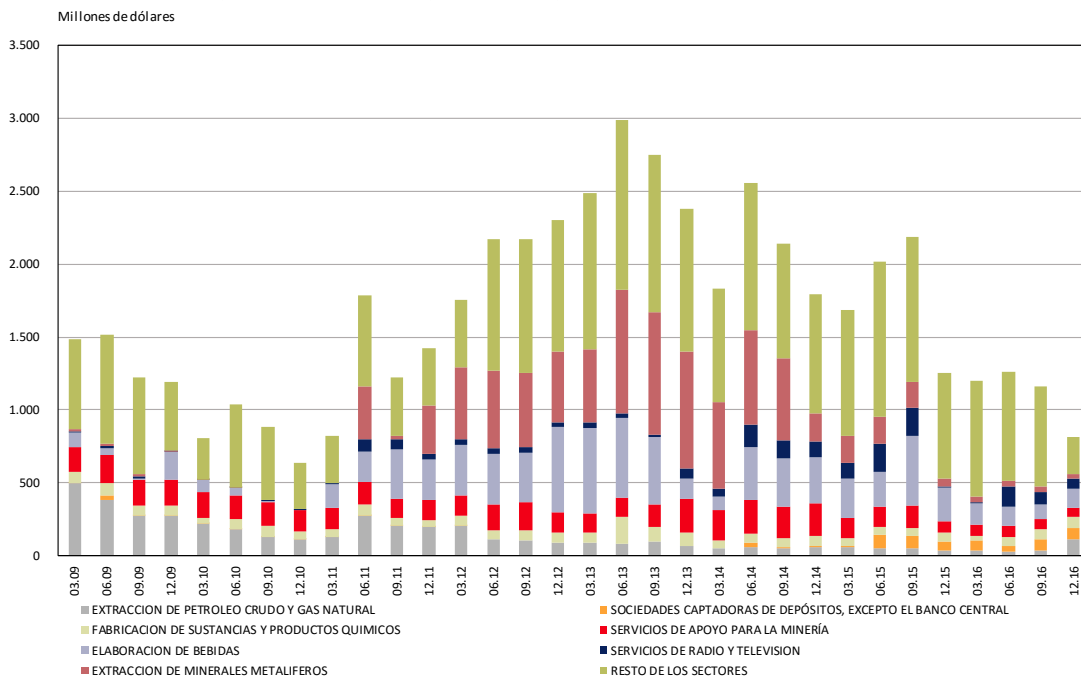
- SOCIEDADES CAPTADORAS DE DEPÓSITOS, EXCEPTO EL BANCO CENTRAL
- EXTRACCION DE MINERALES METALIFEROS
- ELABORACION DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS
- OTRAS SOCIEDADES FINANCIERAS

Considerando la deuda por utilidades y dividendos, que totalizó US\$ 818 millones al 31.12.16, se observó una caída en los montos adeudados de US\$ 345 millones en el trimestre y US\$ 440 millones en el año. La variación anual se explicó principalmente por la cancelación neta realizada por empresas agrupadas en la categoría “Industria manufacturera”²⁵.

Inició en esta reducción de deuda, el aumento en los pagos de utilidades y dividendos cursados por el mercado local de cambios, alcanzando los US\$ 922 millones en el cuarto trimestre de 2016 y acumulando US\$ 2.996 millones en el año.

²⁵ A nivel letra de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).

Gráfico III.19 | Obligaciones con el exterior por utilidades y dividendos



IV) Estructura de vencimientos de capital de la deuda externa del sector privado²⁶

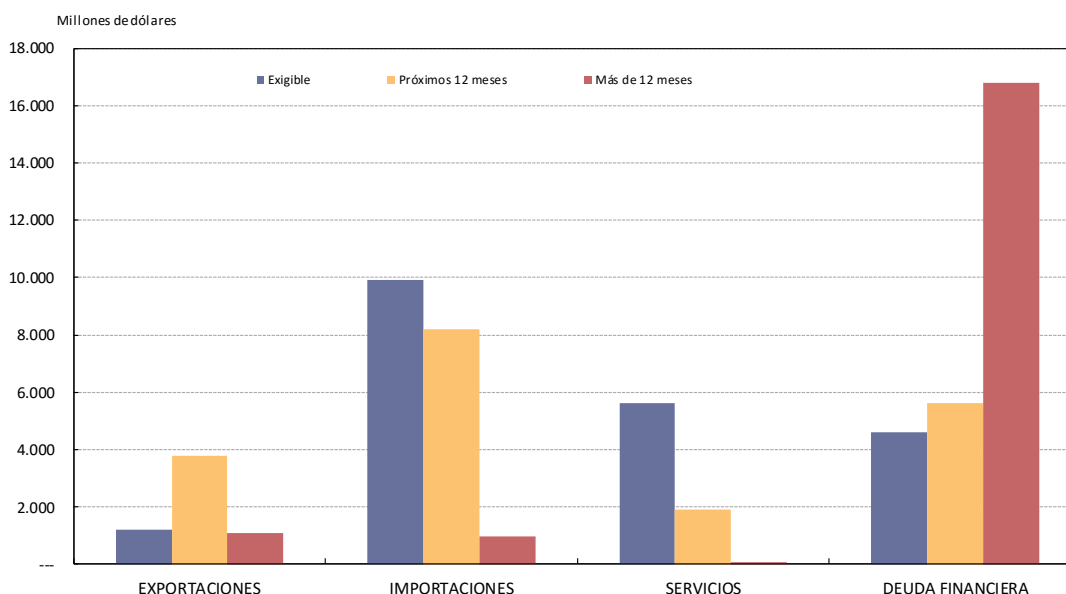
La estructura del perfil de la deuda externa del sector privado al 31.12.2016, mostró que un 68% del total se concentró en deuda cuyo vencimiento residual impacta en el corto plazo. Ello se explicó tanto por la deuda exigible (unos US\$ 21.369 millones)²⁷, como por deuda cuyo vencimiento residual se ubica dentro del año 2017 (unos US\$ 19.500 millones). El 32% restante tenía un vencimiento residual mayor al año (unos US\$ 18.956 millones).

Este perfil de vencimientos está asociado a las participaciones por tipo de deuda del sector privado. En el caso del financiamiento destinado al intercambio de bienes y servicios, el mismo impacta en el perfil de vencimientos generando una carga de deuda en el corto plazo. Al 31.12.2016, un 93% de la deuda de carácter comercial tenía un plazo de vencimiento menor a los 12 meses. En contraposición, la deuda financiera, principalmente el financiamiento a través de títulos de deuda, concentró sus vencimientos en plazos mayores a un año por un valor aproximado de US\$ 16.800 millones (62% de la deuda financiera). De esta manera, la vida promedio de la deuda externa del sector privado al 31 de diciembre de 2016 se ubicó en 2,14 años.

²⁶ Las aperturas del perfil de vencimiento por tipo de deuda, tipo de acreedor y sector de actividad se encuentran disponibles en el sitio de Internet de este Banco Central ([click aquí](#)).

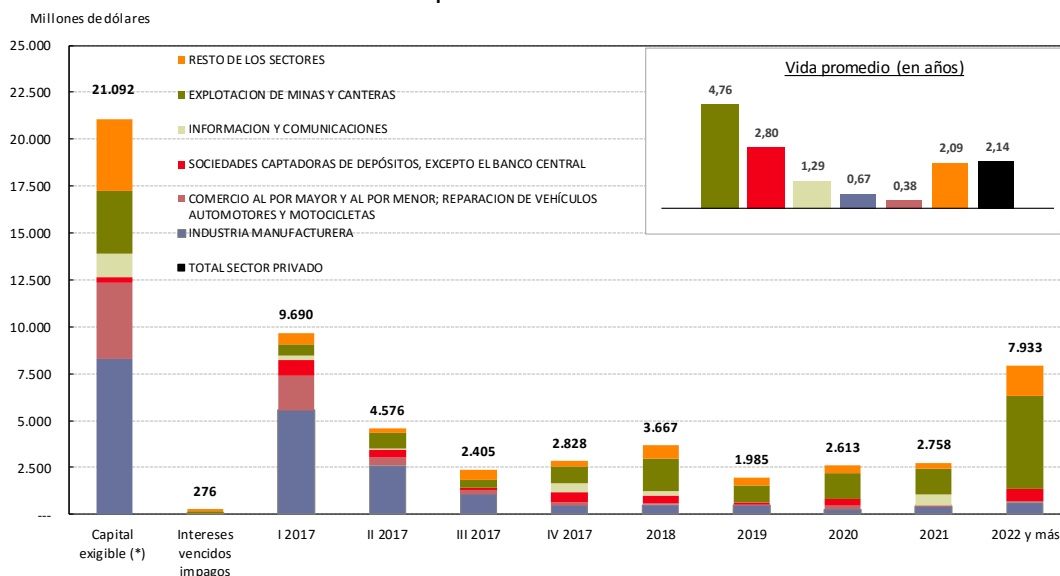
²⁷ Incluye cuotas pendientes de cancelación, deuda que se tornó exigible por la aplicación de cláusulas de aceleración por incumplimientos y deuda por operaciones en cuenta corriente sin vencimiento específico o “a la vista”.

Gráfico IV.1 | Perfil de vencimientos al 31.12.16. Tipo de operación



De los sectores²⁸ con mayor nivel de deuda externa, las empresas del sector de “Explotación de minas y canteras” se destacan por poseer la mayor vida promedio (4,76 años), mientras que empresas del sector “Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos, automotores, motocicletas” se constituyen como el de menor vida promedio (0,38 años).

Gráfico IV.2 | Perfil de vencimientos del sector privado al 31.12.16. Sectores de actividad



(*) 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".

²⁸ A nivel letra de acuerdo al Clasificador Nacional de Actividades Económicas (CLANAE 2010).