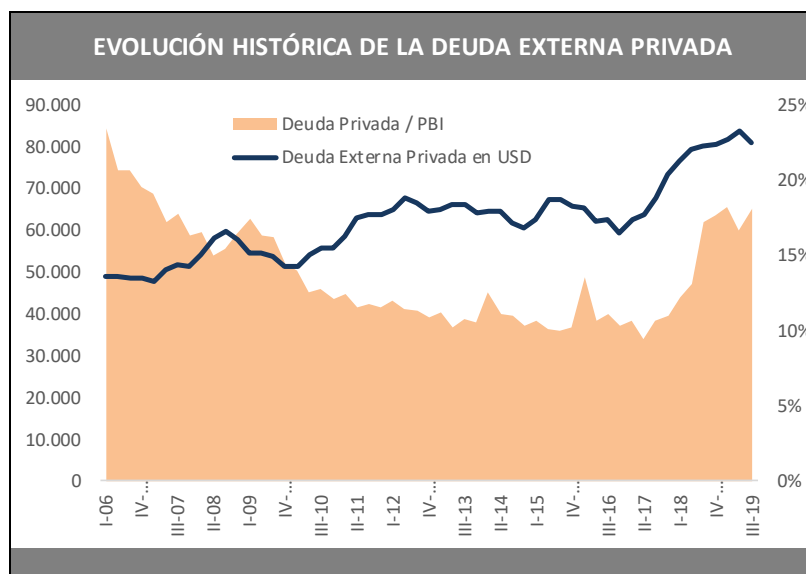


EL RIESGO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA

13 de NOVIEMBRE 2019

La implementación de controles de cambio parece haber llegado para quedarse. Independientemente del camino que se elija para tratar de incentivar el ingreso de dólares, hay un factor que se deberá tener muy en cuenta a la hora de implementar modificaciones en el esquema cambiario: es el fuerte peso de la deuda externa privada. Según los datos a junio y las estimaciones de los últimos meses, la deuda externa privada todavía se ubica por arriba de los USD 80.000 millones, siendo la mayor parte correspondiente a entidades no financieras.

El servicio de la deuda externa privada es uno de los factores, junto con el atesoramiento, de mayor demanda de divisas en los últimos meses. Mientras la demanda por atesoramiento se pudo frenar limitando las compras mensuales a USD 200 por persona, el cumplimiento de estos compromisos por parte de las empresas privadas no es tan sencillo de regular, ya que imponerles limitaciones a esas transacciones puede derivar en un incumplimiento del normal servicio de esos compromisos.



La Deuda Externa privada se clasifica en 3 grupos: por un lado los pasivos de las entidades bancarias, por otro lado las empresas financieras (no captan depósitos) y por último las Empresas NO Financieras.

RADIOGRAFÍA DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA

Datos en Millones de Dólares	Bancos	Empresas Financier	Empresas NO	TOTAL	
				USD M	En %
TOTAL	5.327	4.139	74.354	83.820	100%
Moneda y depósitos	901	0	0	901	1,1%
Títulos de deuda	1.667	1.384	13.443	16.495	19,7%
Préstamos	2.420	2.011	8.628	13.060	15,6%
Créditos y anticipos comerciales	0	636	28.142	28.779	34,3%
Otros pasivos de deuda	337	107	411	855	1,0%
Intrafirma	0	0	23.729	23.729	28,3%
EN %	6,4%	4,9%	88,7%	100%	

Casi el 90% de los pasivos corresponden a empresas No Financieras ni Bancarias y dentro de ese grupo, el 38% responde a líneas de crédito comercial. Esta operatoria es habitual y forma parte del pago de importaciones habituales de cada mes. Es decir que la demanda de dólares por este concepto está contemplada en el superávit comercial cambiario como el neto entre el financiamiento recibido por las importaciones y el otorgado por las exportaciones.

En cambio, los rubros restantes: crédito intrafirma (32%) y el resto de los pasivos financieros (30%) implican una demanda de dólares potencial para los próximos años que se deberá tener en cuenta a la hora de diagramar un esquema cambiario, inclusive si se mantuviera el esquema de controles actuales.

La historia reciente ha mostrado como el BCRA en general se ha mostrado más reticente a autorizar pagos para créditos intrafirma que para el servicio de emisiones en mercados de capitales o créditos bancarios.

El perfil de vencimientos muestra que, del total de la Deuda Financiera, el 27,7% opera a manera de descubierto o es inmediatamente exigible. Aquí hay que tener en cuenta que la mayor parte responde a líneas intrafirma, que podrían ser renovables. El 25,8% restante vence en los próximos 12 meses y el 46,5% tiene un vencimiento mayor a un año.

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA DEL SECTOR PRIVADO

	De pago inmediato	0 a 90 días	91 a 180 días	181 a 270 días	271 a 365 días	12 a 18 meses	18 a 24 meses	> 24 meses	TOTAL
Bancos	620	1.812	534	240	92	99	61	1.868	5.327
Empresas Financieras	432	926	40	47	11	21	27	2.636	4.139
Empresas NO Financieras	14.380	6.710	1.943	1.214	767	1.666	961	18.569	46.211
Financiero	2.175	2.133	696	505	323	1.349	752	14.550	22.482
Intrafirma	12.205	4.577	1.247	709	444	318	209	4.020	23.729
SubTotal Deuda Financiera	15.433	9.448	2.517	1.502	870	1.786	1.048	23.073	55.677
En % del Total	27,7%	17,0%	4,5%	2,7%	1,6%	3,2%	1,9%	41,4%	100%
SubTotal Deuda Comercial	12.327	6.400	1.292	757	484	1.349	615	4.918	28.142
TOTAL DEUDA EXTERNA PRIVADA	27.760	15.848	3.808	2.259	1.354	3.135	1.663	27.991	83.820

En definitiva, desde la perspectiva cambiaria, la demanda concreta para los próximos 12 meses es de al menos USD 10.586 millones (considera renovación de intrafirma), lo que implica una demanda mínima promedio mensual de USD 880 millones. Si se contabilizara el pago de los créditos intrafirma, esta cifra se puede más que duplicar. Entendemos que en un contexto de fuertes regulaciones cambiarias, habrá regulaciones específicas referidas a la manera de ir pagando estos créditos intrafirma.

Si se asume que los mercados de capitales y el acceso a líneas de créditos internacionales se mantiene cerrado el año próximo, es necesario pensar la manera que tiene la economía argentina de generar esas divisas para evitar problemas en el servicio de la deuda por fuertes restricciones cambiarias o un salto adicional en el tipo de cambio.