



# **Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad**

**Utilización de reservas internacionales de  
libre disponibilidad para cancelar deuda: una  
iniciativa de política financiera con impacto  
en la economía real**

**Diciembre 2009**



**Durante el año 2009 hemos enfrentado una crisis financiera atípica, que no fue provocada por ningún país (y mucho menos por uno emergente) sino que fue causada por el propio sistema financiero internacional con génesis en los mercados desarrollados.**

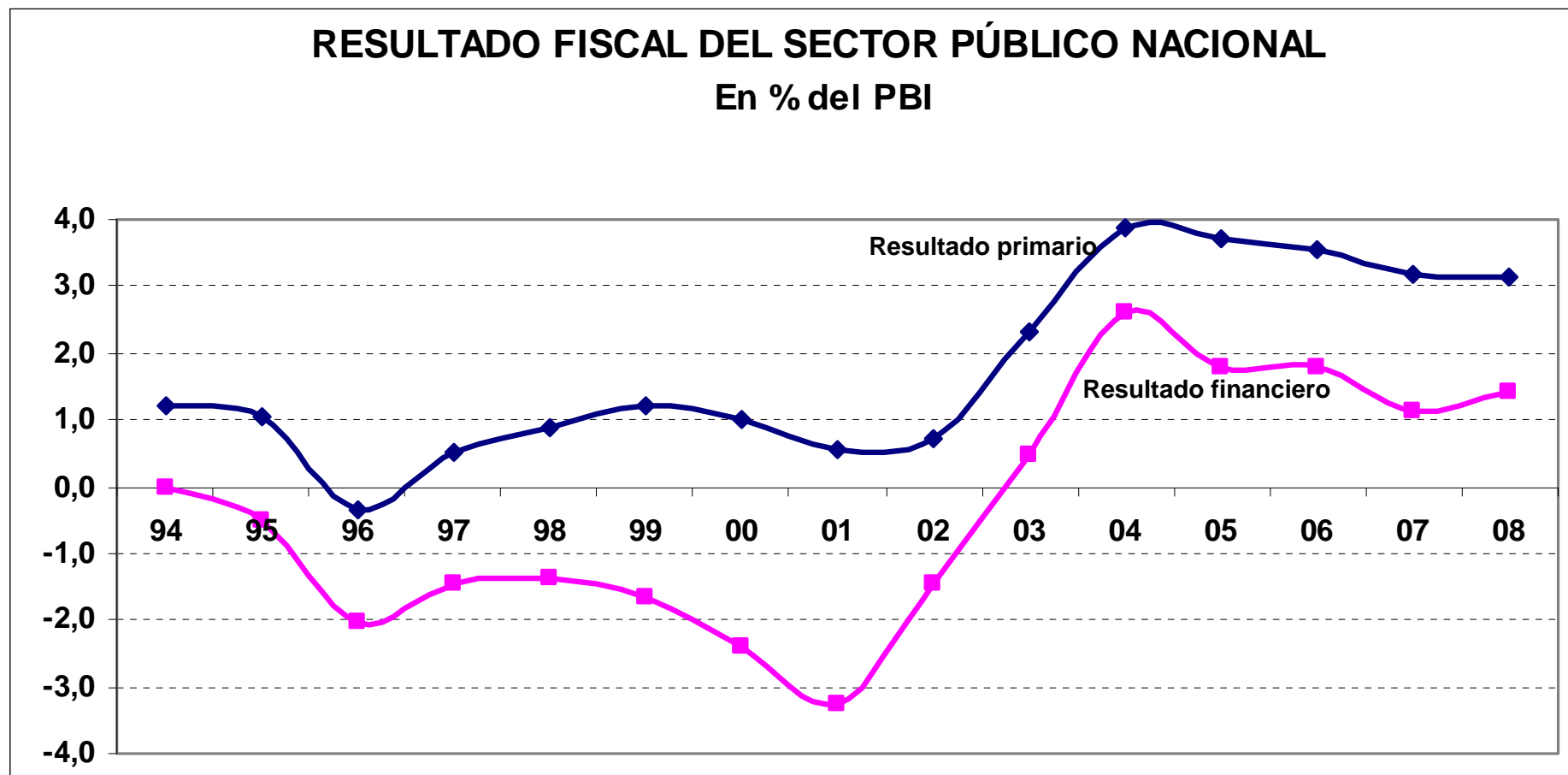


**La crisis ha tenido fuerte impacto en las economías: causó desempleo, caída de la inversión y profundos déficits fiscales. Aún cuando hoy se ven signos de incipiente recuperación, persisten situaciones de incertidumbre como son los casos de Dubai, España y Grecia que enfrentan dificultades para cumplir sus compromisos generando volatilidad e inestabilidad global.**

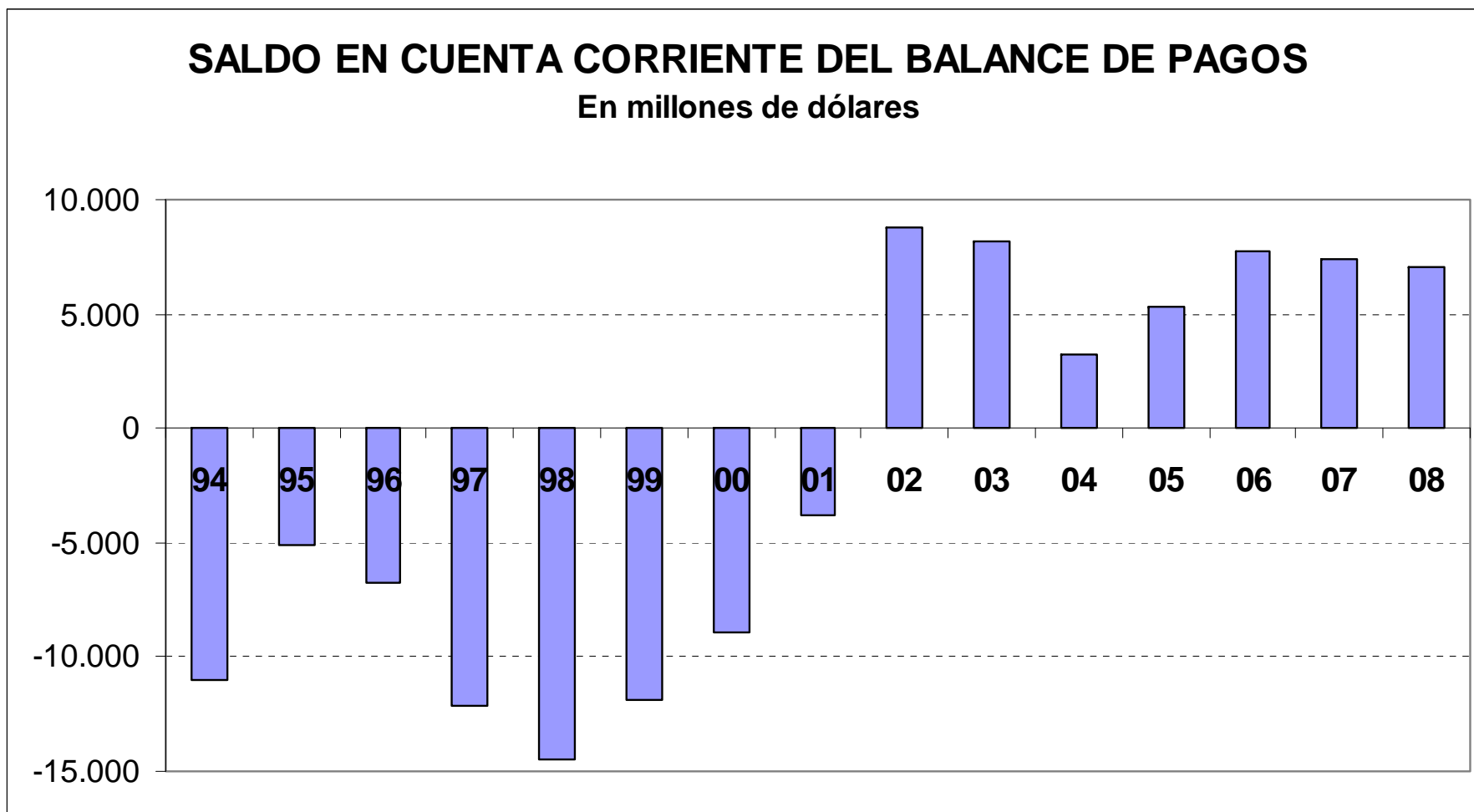


# **Contexto Macroeconómico**

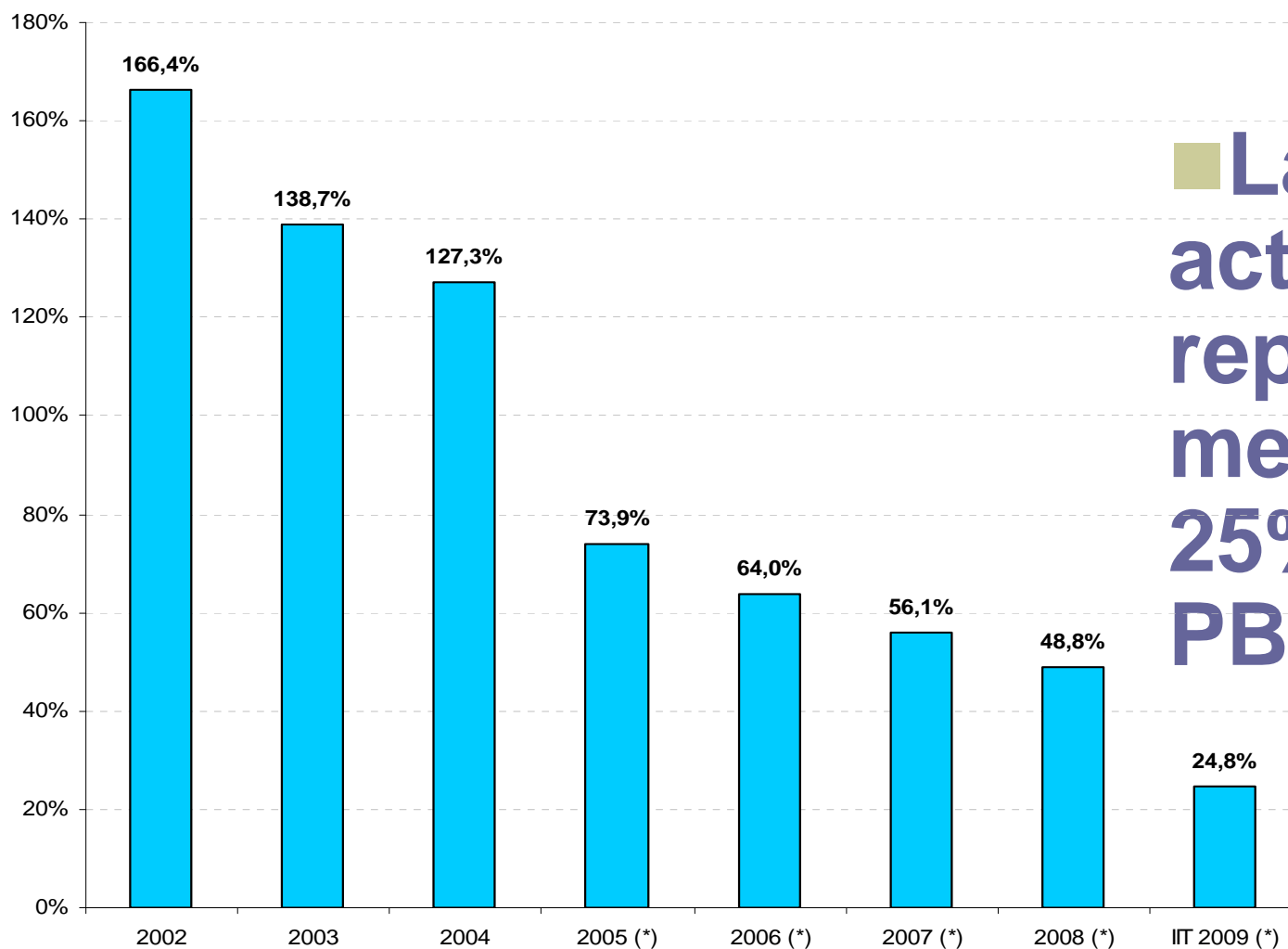
# La actual política fiscal logró niveles de superávit primario más que suficientes para pagar los intereses de la deuda...



# Y la política de tipo de cambio competitivo logró un persistente superávit externo



# ■ Como resultado, la deuda pública se redujo fuertemente en relación al PBI

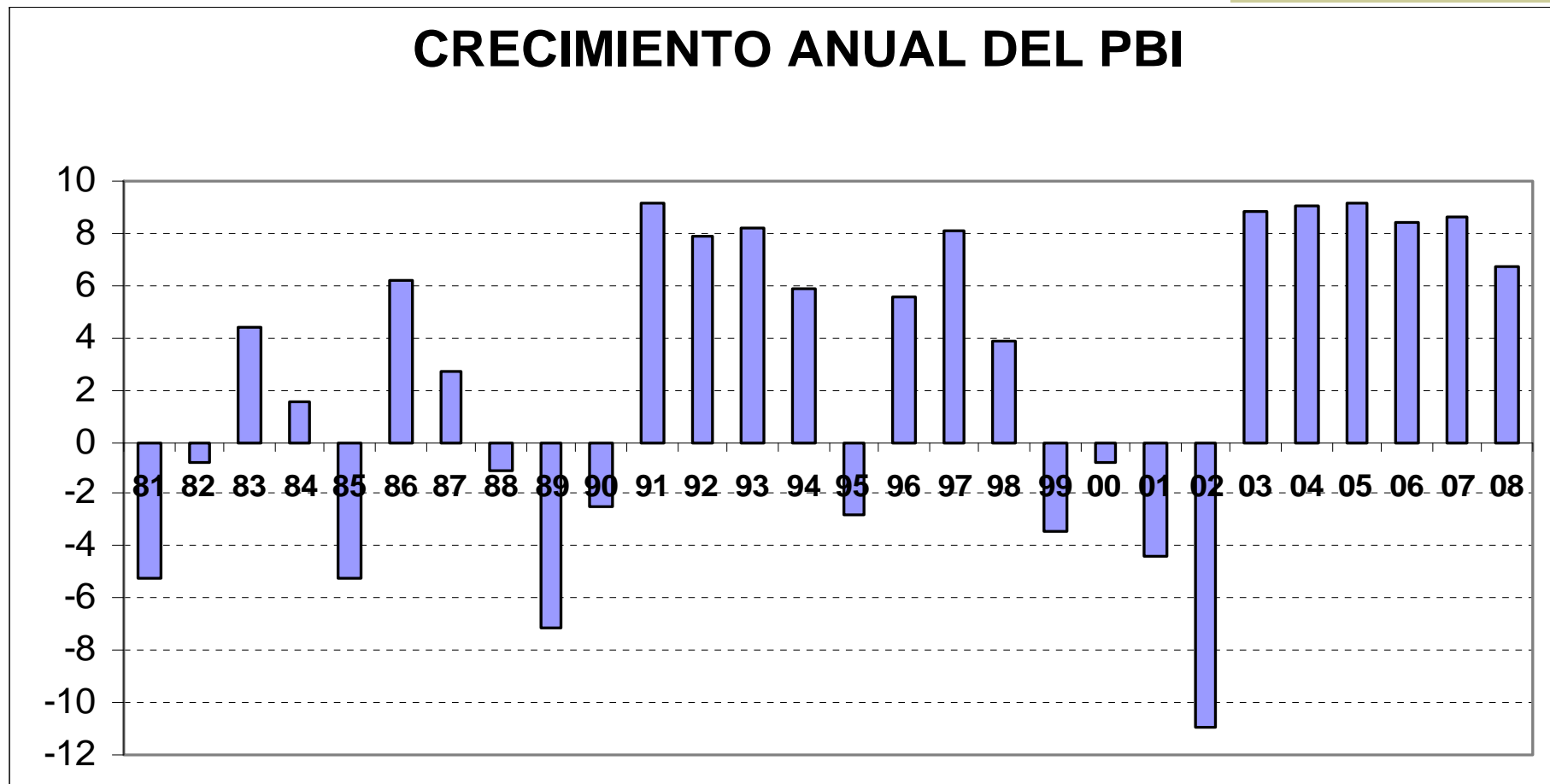


■ La deuda actual representa menos del 25% del PBI

■ (\*) No incluye deuda no ingresada al Canje.

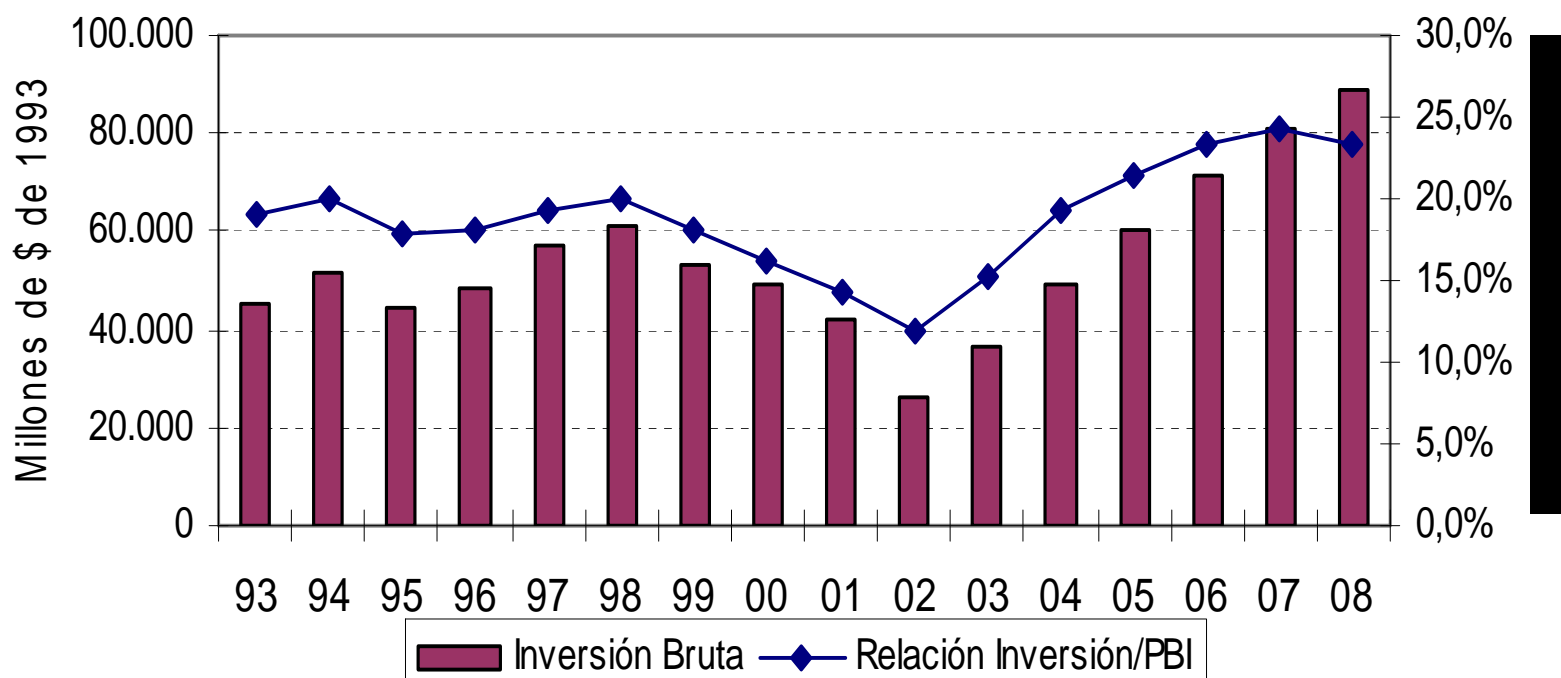
■ (\*\*) Sólo para el IIT 2009 se netearon las tenencias de deuda intra SP. No se netearon las tenencias intra sector público con garantía del GN.

**En este nuevo contexto macroeconómico, la producción tuvo un crecimiento fuerte y continuo, que alcanzó un 63% en seis años...**

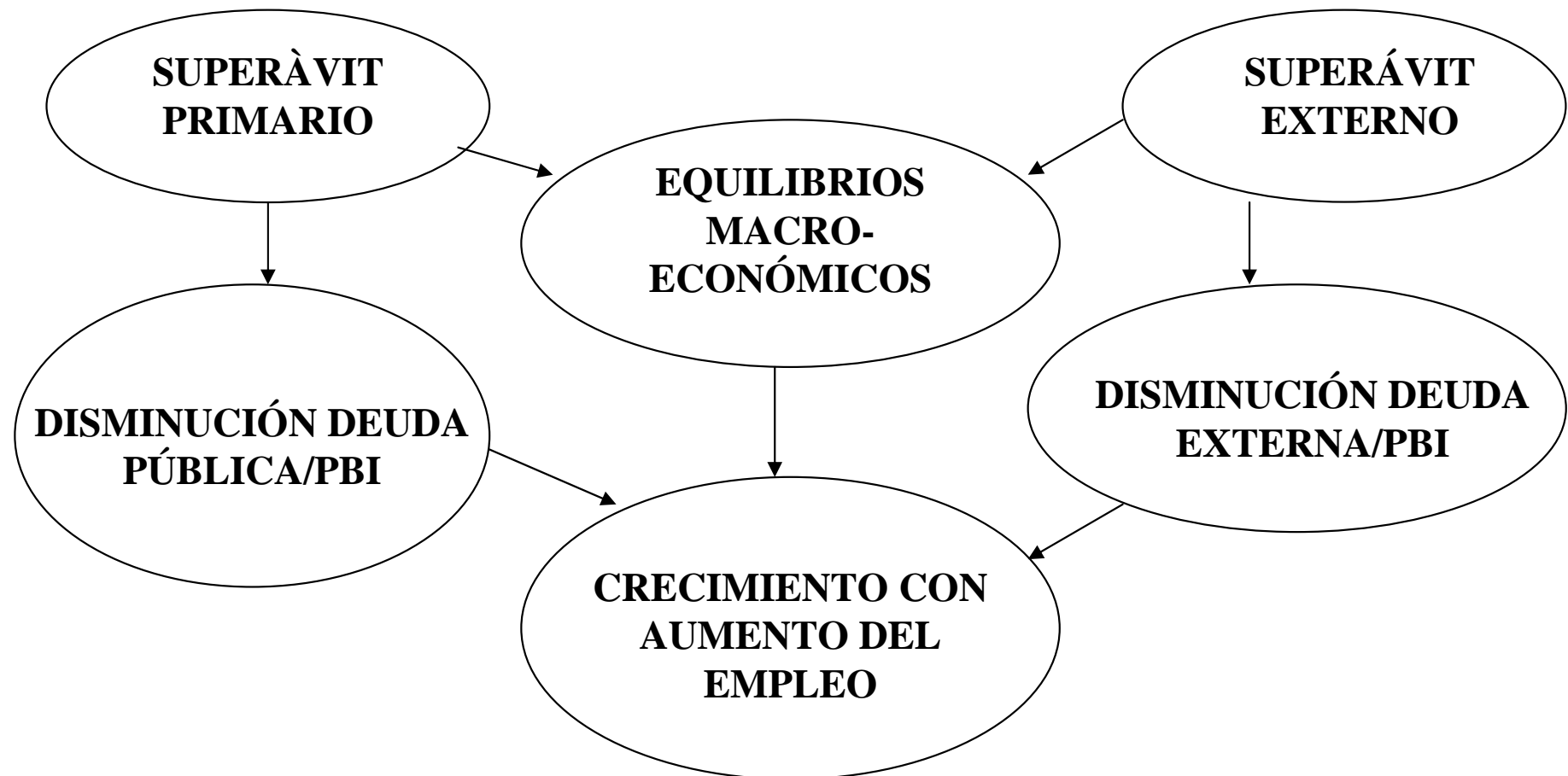


# Impulsado por un nivel de inversión que alcanzó los mayores valores de la historia

## EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA En valores constantes y en % del PBI



# Lo que demostró la necesidad de lograr equilibrios macroeconómicos como precondition para el crecimiento sostenido del PBI y el empleo ...

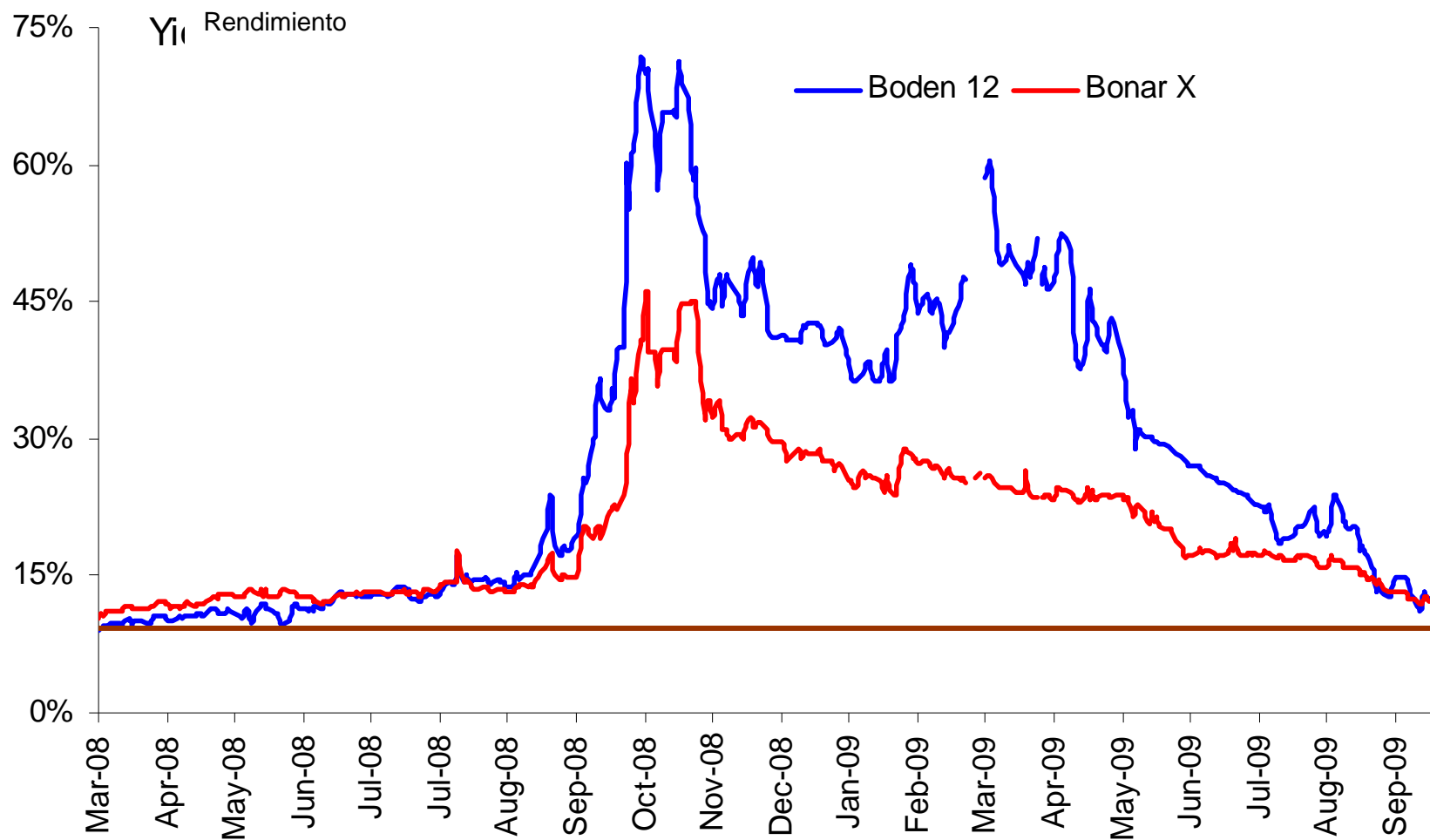




**La política financiera implementada durante 2009 logró una sustancial baja del riesgo país.**

**A pesar de todo lo hecho, las tasas de rendimiento de los títulos públicos nacionales permanecen muy altas, denotando incertidumbre sobre la capacidad de pago del país y afectando negativamente a la economía real.**

# Las tasas de rendimiento de los títulos públicos nacionales permanecen muy altas ....



## Es necesario despejar dudas acerca de la capacidad y voluntad de pago del país ...

---

- El riesgo país ha disminuido considerablemente, pero aún está en niveles que no se condicen con los fundamentos económicos: crecimiento económico, trayectoria fiscal, cuenta corriente del balance de pagos y reservas internacionales.
- Es necesario demostrar contundentemente que los servicios de deuda serán atendidos a su vencimiento.
- Esto traerá efectos positivos sobre la tasa de interés a la que puedan acceder los emisores de deuda públicos y privados argentinos, y un impacto positivo sobre la economía real de los argentinos.



# **Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad**

# Objetivo

---

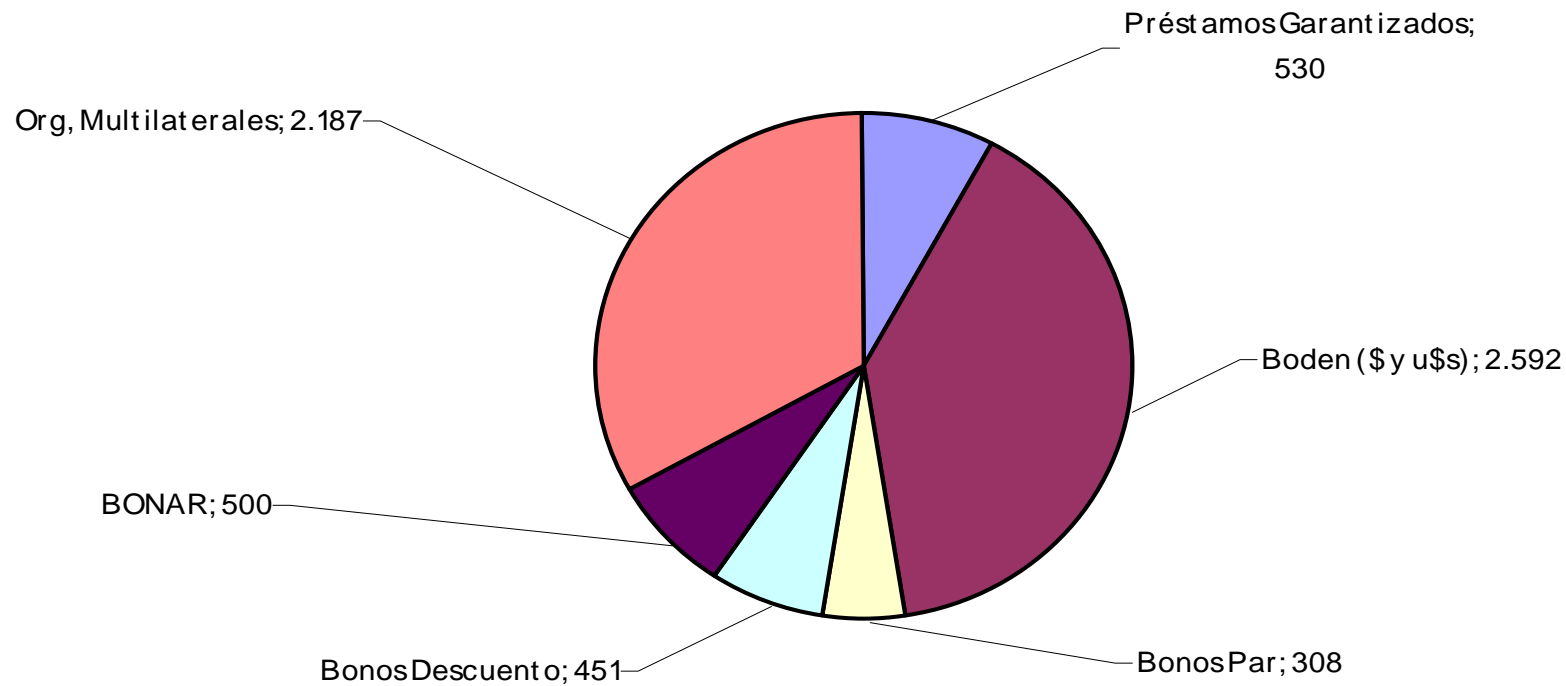
**Cancelación de los servicios de la deuda pública nacional con el sector privado y organismos multilaterales para el año 2010**

# Garantizar el pago de los servicios de la deuda con el sector privado y organismos multilaterales para el año 2010 requiere seis mil quinientos sesenta y nueve millones de dólares ... ..

## SERVICIOS DE DEUDA 2010

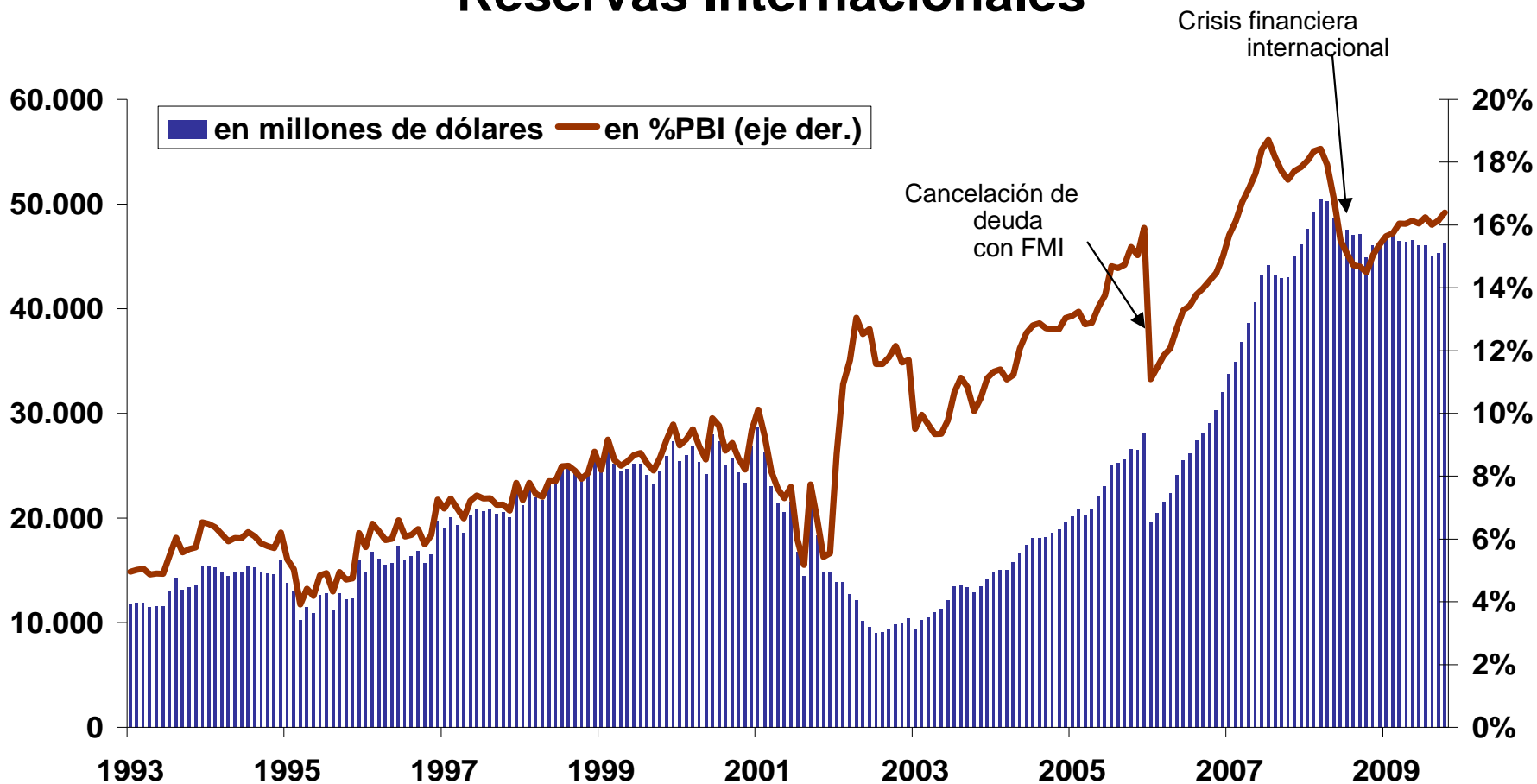
(excluido acreencias de organismos públicos nacionales)

En millones de dólares (total: u\$s 6.569 M)



# Las reservas internacionales están en niveles históricamente altos, aún después de atravesar la crisis financiera internacional más importante de los últimos 70 años ...

## Reservas Internacionales



Fuente: BCRA, FMI

## ¿Cuál es el nivel óptimo de reservas internacionales?

---

- El papel fundamental de las reservas internacionales es poder hacer frente a desequilibrios en el balance de pagos.
- Como respuesta a la política de mantener un tipo de cambio competitivo, el país ha mantenido superávit en cuenta corriente desde el año 2002.
- Un antecedente: el pago con reservas al FMI. Se pagaron u\$s 9.500 Millones en un solo día, las reservas disminuyeron 38% y luego se recuperaron. No hubo ninguna alteración macroeconómica negativa.
- Evolución de reservas: desde mayo de 2003 a diciembre de 2009: crecieron más de 36.000 millones de dólares (330%).

## Tenemos reservas excedentes ...

- Durante la Convertibilidad, las reservas internacionales –tal como se computan ahora- tenían como objetivo alcanzar el 80% de la Base Monetaria (para llegar al 100% se sumaban títulos públicos, que ya no se incluyen).
- Al 30/11/2009, las reservas eran equivalentes al 162% de la Base Monetaria.
- Las “Reservas excedentes” en el sentido de la Ley 23.928 (Reservas menos Base Monetaria) son del orden de u\$s 18 MM.
- Al comparar con la Convertibilidad, hay que tener en cuenta que actualmente hay un régimen de tipo de cambio flotante.
- Con tipo de cambio fijo (Convertibilidad) ante una salida de capitales, la variable de ajuste era la disminución de las reservas.
- Con tipo de cambio flotante hay otra herramienta disponible: la administración del tipo de cambio.
- Por ejemplo, si no se tuviera el objetivo de política de tipo de cambio competitivo, con las reservas actuales podría sostenerse un valor del dólar de \$ 1,60.

# El nivel actual de las reservas internacionales supera holgadamente el de la base monetaria



# El nivel actual de las reservas internacionales supera holgadamente el de la base monetaria

Reservas Internacionales, Base Monetaria y Reservas de Libre Disponibilidad en millones de U\$S



**El nivel actual de las reservas internacionales supera holgadamente el de la base monetaria**

---

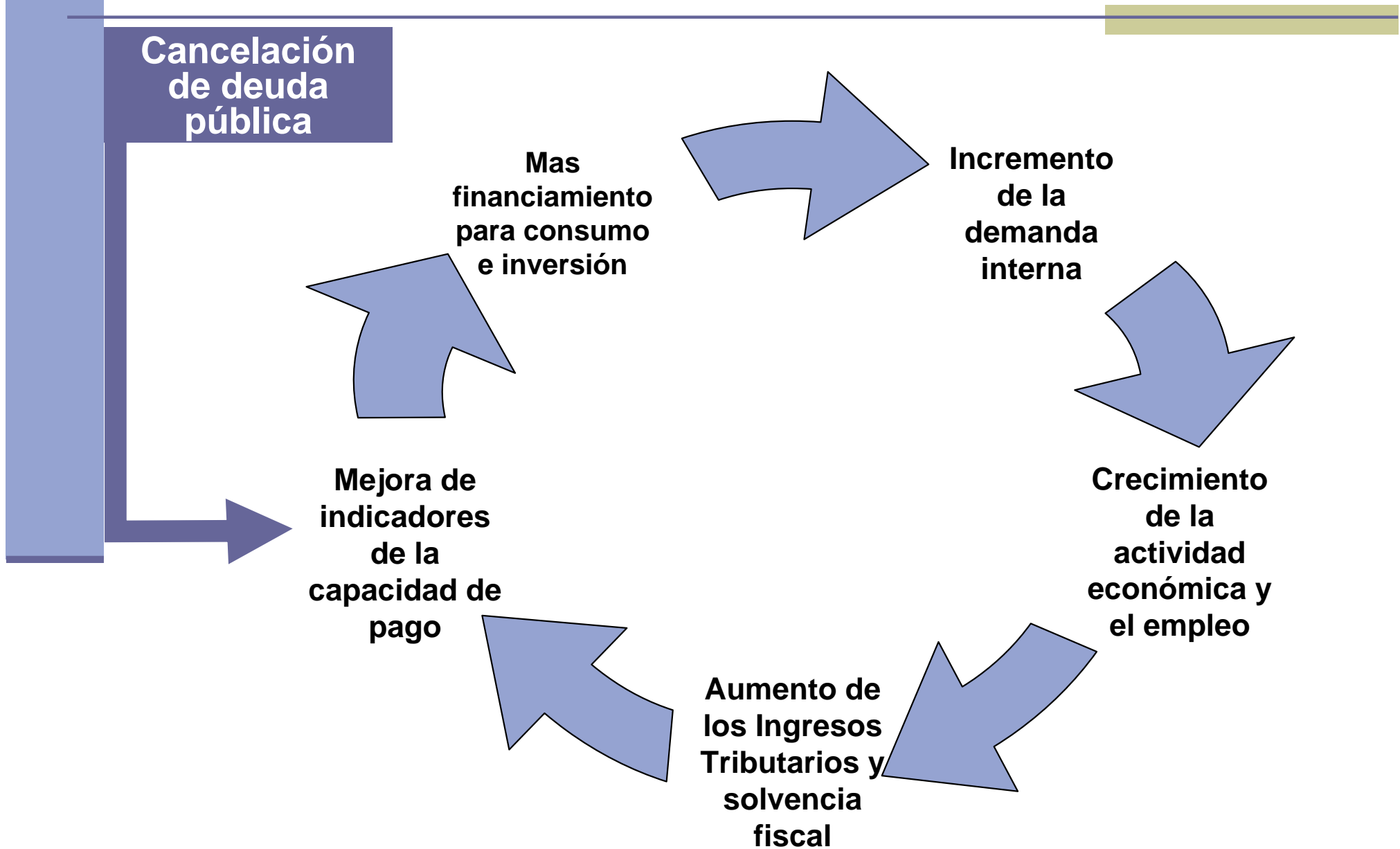
- **El pago al FMI de principios de 2006 implicó el uso del 38% del total de las reservas internacionales del país y casi el 100% de las reservas de libre disponibilidad.**
- **El Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad implicará la utilización del 14% del total de las reservas internacionales y el 37% de las de libre disponibilidad.**

## ¿Es eficiente tener un gran nivel de reservas excedentes?

---

- Las reservas internacionales están obteniendo una remuneración casi nula (rendimiento del 0,25% anual en concepto de intereses en el tercer trimestre de 2009).
- En contraste, si el país tuviera que emitir deuda, tendría un costo del orden del 10% anual en dólares.
- Si el país usara parte de las reservas excedentes para pagar deuda, tendría un ahorro financiero muy considerable, sin un aumento significativo de los riesgos.

# Círculo virtuoso iniciado con la cancelación de deuda pública



# **La política de desendeudamiento viene mostrando sus efectos benéficos desde el año 2003 a la fecha**

---

**Ha sido una de las herramientas que permitió el período de crecimiento más importante de la historia argentina, un crecimiento prolongado, vigoroso y por sobre todo con inclusión social.**

**Además ha demostrado su eficacia para enfrentar una crisis financiera internacional de características desvastadoras como la de 2009.**

**Mejora la liquidez y la solvencia del Estado Nacional, es decir de todos los argentinos. De sus ingresos por trabajo, de sus ahorros, de sus bienes.**

**Nunca más corralitos, corralones, mega devaluaciones, defaults o “programas de ajuste”.**

**Los precios de los bonos de la República Argentina no reflejan los fundamentos macroeconómicos de nuestra situación económica.**

---

**Esta decisión de política económica demuestra capacidad y voluntad de cumplimiento de los compromisos.**

**Por lo tanto otorga certezas al funcionamiento futuro de la economía argentina, es decir: seguridad, confianza y estabilidad.**

**No es un objetivo sino una herramienta financiera.**

---

**Asegura la performance fiscal, disminuye las tasas de interés de referencia, quita tensión al mercado cambiario, quita presión en los mercados de crédito.**

**Por lo tanto está orientada al corazón de la economía real: inversión, crecimiento, desarrollo del mercado interno, consumo...**

**... en definitiva  
mas y mejor trabajo decente.**

**La política de desendeudamiento es consistente con las medidas que se vienen tomando respecto de los mercados financieros, como viene siendo resolver el tema de los bonistas que no entraron en el canje 2005**

---

**Va a reforzar y potenciar los efectos que venimos viendo: incremento en la cotización de los títulos soberanos argentinos, baja del riesgo país, influjo de capitales.**

**Tiene efectos flujo: baja el costo del financiamiento del sector privado, mejora las expectativas.**

**Tiene efectos stock: al mejorar el precio de los bonos impacta positivamente en el patrimonio de los agentes económicos (familias y empresas) y de los bancos que aumentan su capacidad prestable.**

**También aumenta el valor del Fondo de Garantía del Sistema Previsional.**

# Vamos a tener un muy buen 2010!

---

Las cosas no pasan de casualidad, no crecimos por el  
“viento de cola”.

Venimos tomando las medidas necesarias en cada  
caso...

...las que permitieron al país salir del desastre a partir del

...las que aseguraron el <sup>2003</sup> crecimiento con creación de  
empleo formal y mayor número de jubilados ...

...las que fueron necesarias para enfrentar la crisis  
internacional ...

...ahora las que permitan a todos los argentinos  
aprovechar al máximo las oportunidades del futuro.

# **Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad**

---

**Una iniciativa de política  
financiera con efectos  
sobre la economía real**