

# **Los Desafíos de la Deuda Pública y la Energía**

**José Siaba Serrate**

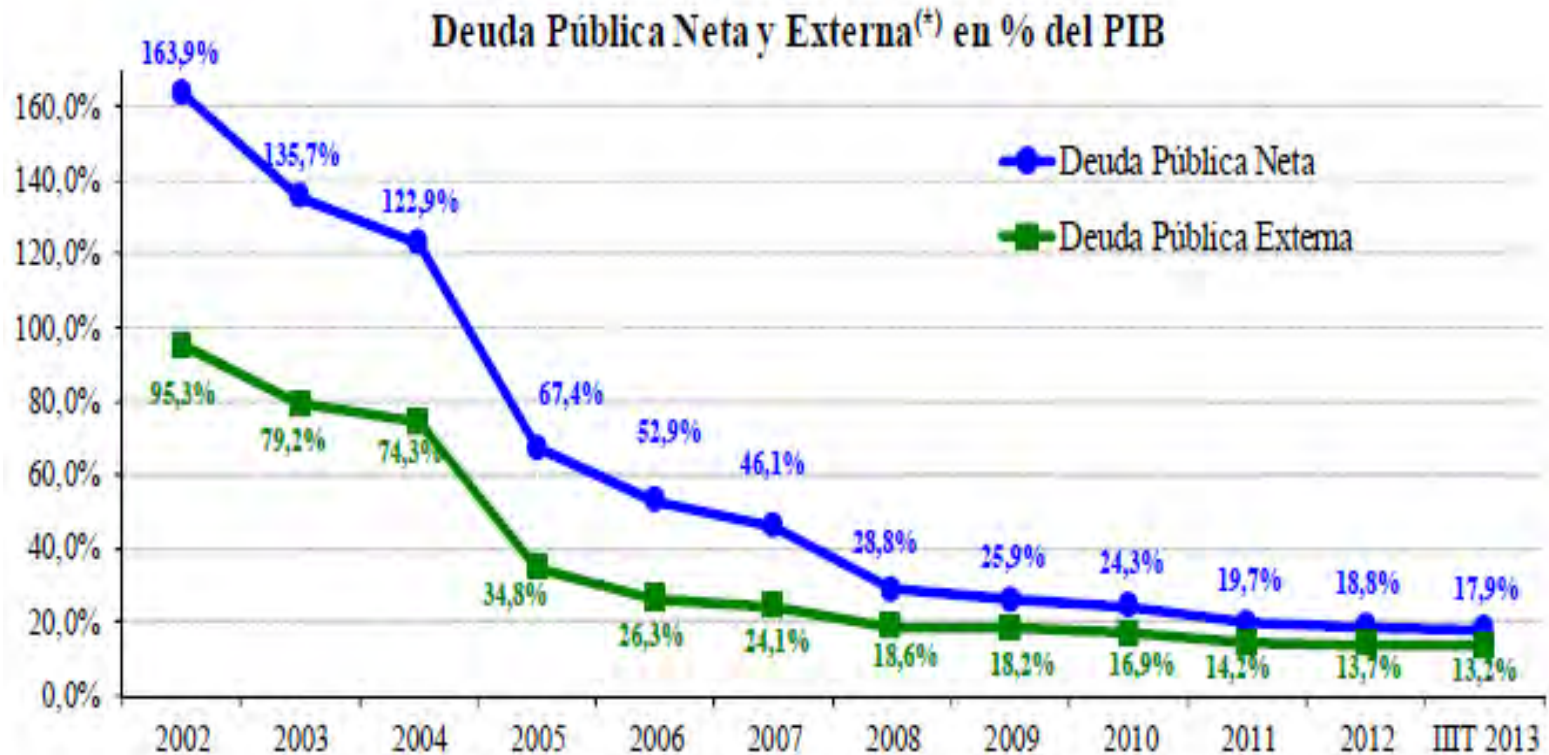
Presentación en el CARI

24 de julio de 2014

# La evolución de la deuda pública

- El proceso del “desendeudamiento” y su coexistencia con una deuda creciente.
- Aspectos sensibles de las mediciones.
- ¿Es posible tener déficit fiscal sostenido y desendeudarse?
- ¿Cuál es la proyección del endeudamiento?
- La emisión monetaria como fuente de financiación y sus límites. Inflación, balanza de pagos, actividad.
- La conveniencia de tener una visión patrimonial del sector público.

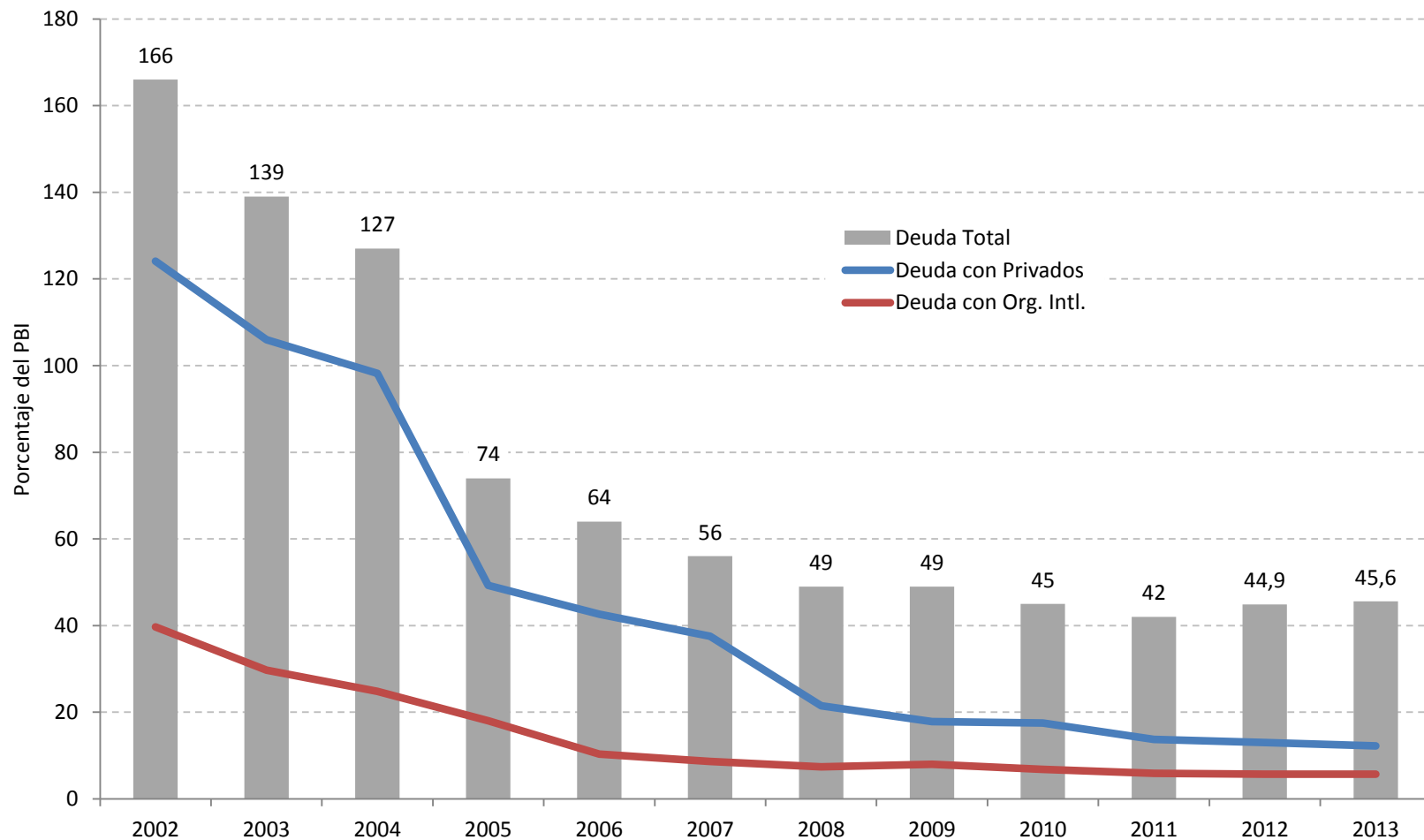
# El desendeudamiento “neto” (relativo al PIB)



(\*) Deuda Pública Neta: Excluye acreencias de agencias del Sector Público Nacional.  
Deuda Pública Externa: Reconoce como acreedores a residentes en el exterior, Organismos Internacionales, Organismos Oficiales y Privados.

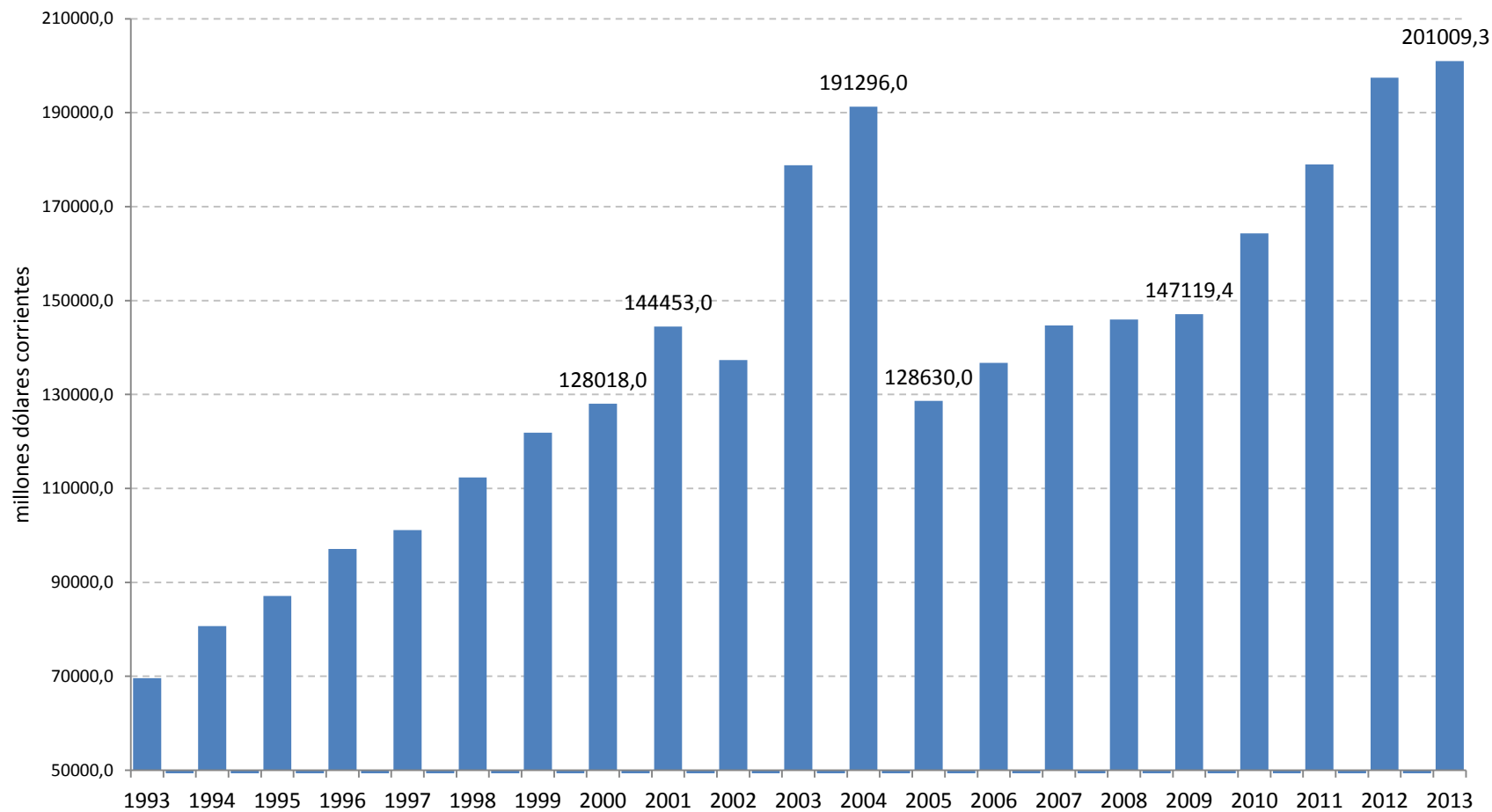
# El desendeudamiento “total”

(Deuda pública relativa al PBI)



# El endeudamiento público total

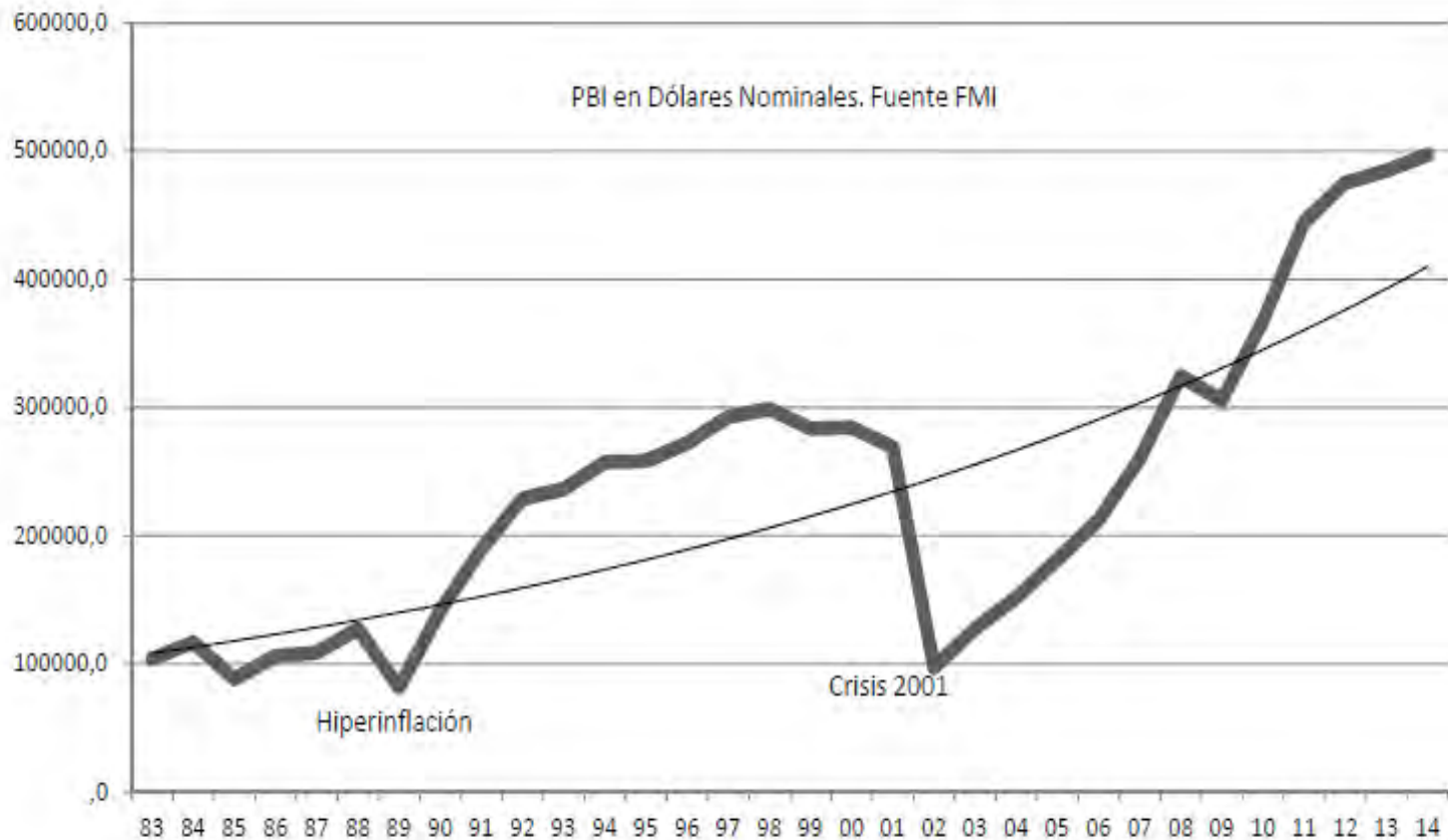
(en millones de dólares corrientes)



# Aspectos sensibles de las mediciones

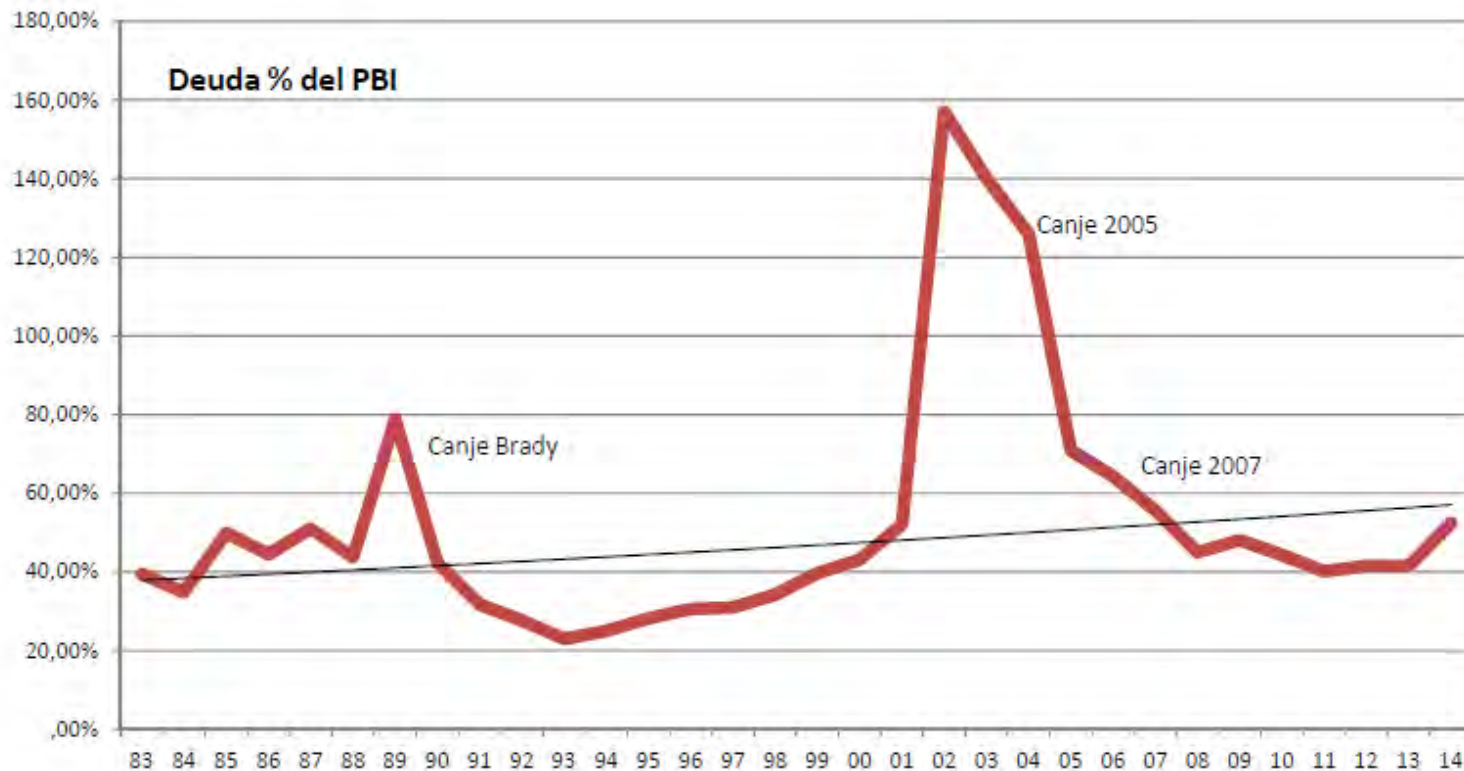
## La variabilidad del PBI en dólares nominales

Fuente: R.Fernández (2014)



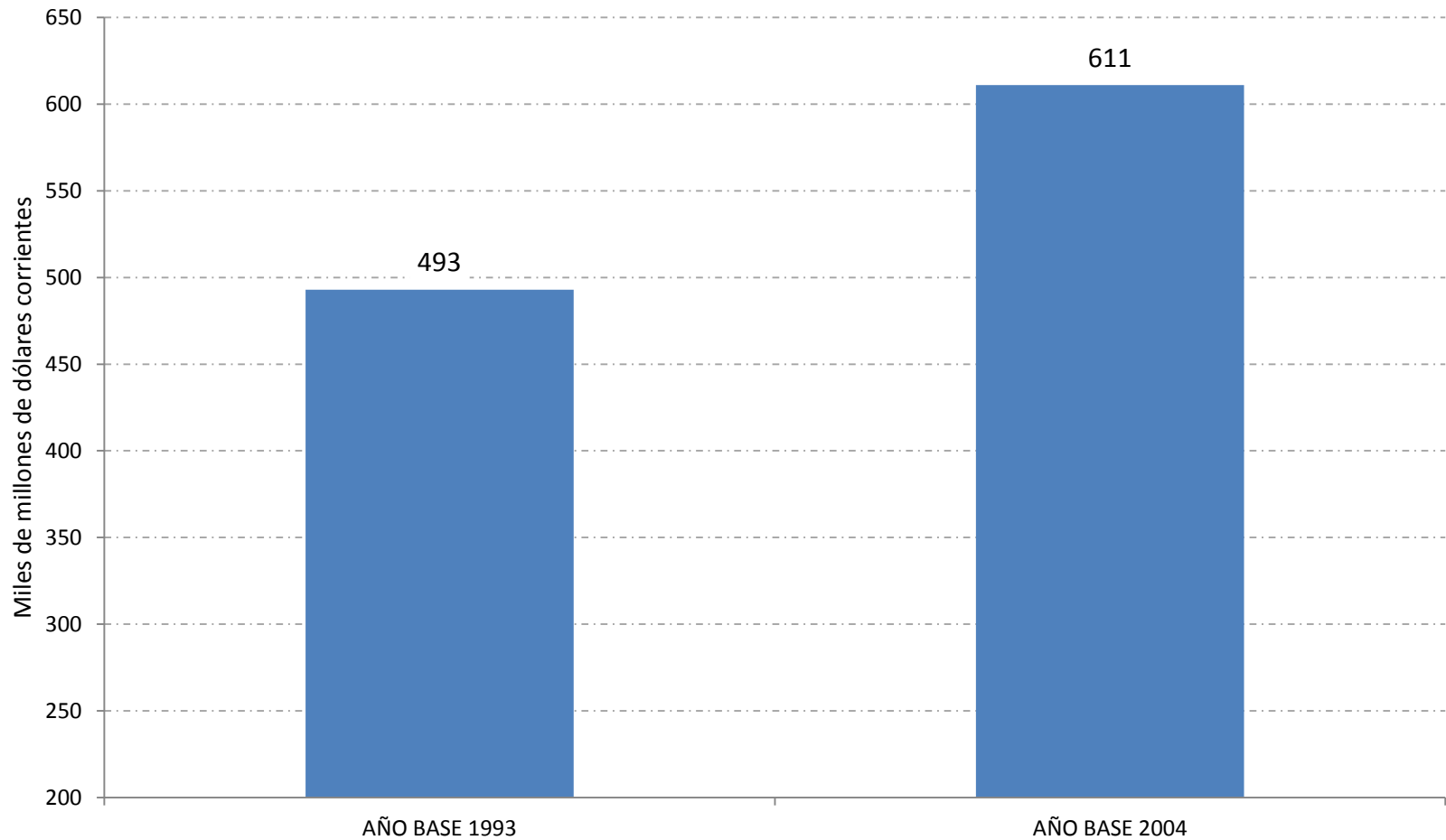
# La evolución de la Deuda Pública/PBI

Fuente: R. Fernández (2014)



# El PBI de 2013

- Medido en dólares corrientes según dos estimaciones oficiales -





# El reordenamiento del sector externo

Los acuerdos de 2014 y lo que hay que anotar en la cuenta de la deuda pública

<b>CIADI (acordado)</b>	<b>677</b>
<b>REPSOL (YPF)</b>	<b>6150</b>
<b>AJUSTE CLUB DE PARÍS</b>	<b>3700</b>
	<b>10527</b>

Millones de dólares

# Holdins y holdouts

## La hoja de ruta del default 2001

DEFAULT 2001				
MONTO DE DEUDA (CAPITAL ORIGINAL)		FALLO GRIESA 2012 HOY	PROYECCIÓN FALLO G. 2012 HOY	
CANJE 2005	62300			
CANJE 2010	12400			
HOLDINS	74700			
IMPAGO - LEY NEW YORK	4500		15000	18500
FALLO GRIESA	400	1330	1650	
NO LITIGANTES	4100			
IMPAGO - OTRA LEGISLACIÓN	2300			
HOLDOUTS	6800			
TOTAL	81500			

En millones de dólares

# Lo que resta en el tintero

- Juicios pendientes en el CIADI.
- Deuda contingente: los cupones del PBI.
- La deuda en poder de los Holdouts.
- La deuda por los fallos previsionales Badaro y Eliff.
- La deuda adquirida con las sucesivas moratorias previsionales.
- El valor actual de las obligaciones netas de largo plazo derivadas del déficit actuarial del sistema jubilatorio.
- La litigiosidad potencial asociada a la manipulación estadística del INDEC (por ejemplo: la erosión sufrida por la deuda en pesos que ajusta por CER).

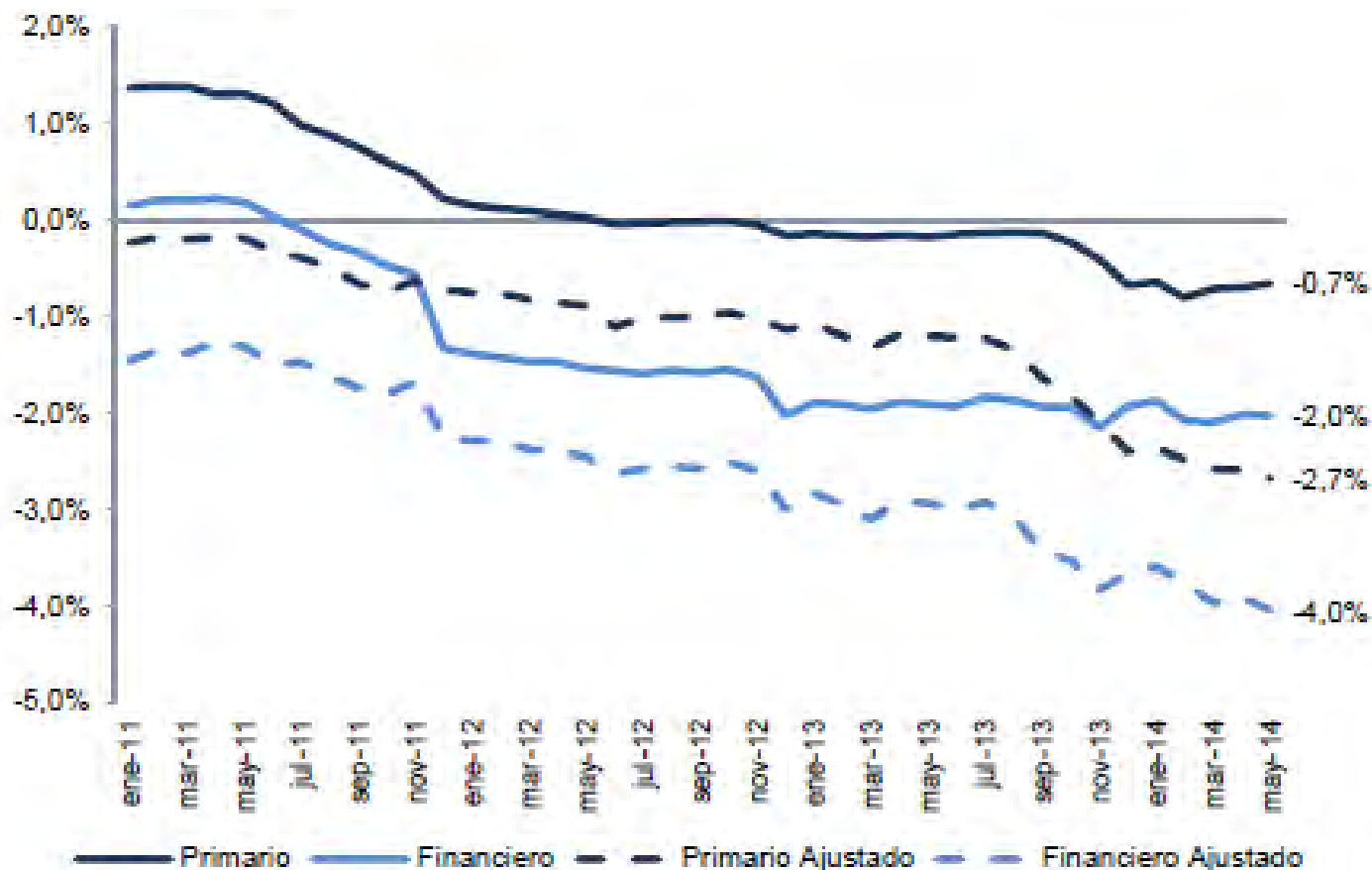
# ¿Los “holdouts” de la tercera edad?

- **Fallo Badaro:** fija una actualización de haberes del 88,6% para quienes ganaban más de 1000 pesos en el período 2002-2006.
- **Fallo Eliff:** establece una nueva base de cálculo para la determinación del haber inicial.
- Estimación del costo del cumplimiento pleno, según la Anses (noviembre 2012).
- Impacto anual en los flujos de caja: 21.642 millones de pesos por caso Badaro, y 33.659 millones por caso Eliff.
- Impacto por única vez caso Badaro (por retroactivos): aprox. 60 mil millones de pesos.
- Diego Bossio dixit a la Corte Suprema: **generalizar los casos Badaro y Eliff pondría al sistema de jubilaciones en insolvencia.** (Página 12 del 07/11/2012).

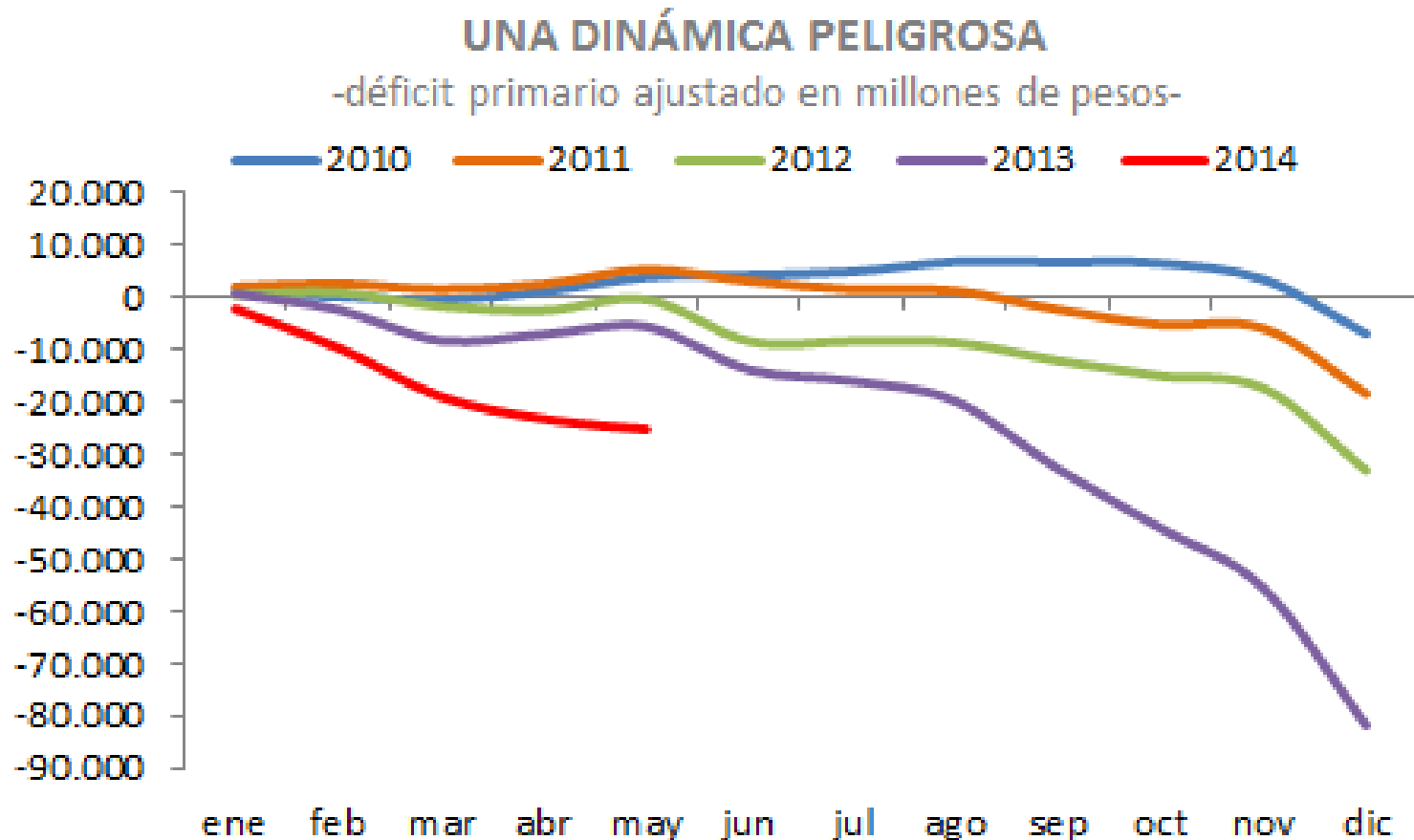
# La dinámica fiscal de herencia

Resultado en % PBI (Acumulado últimos 12 meses)

Fuente: Banco Ciudad

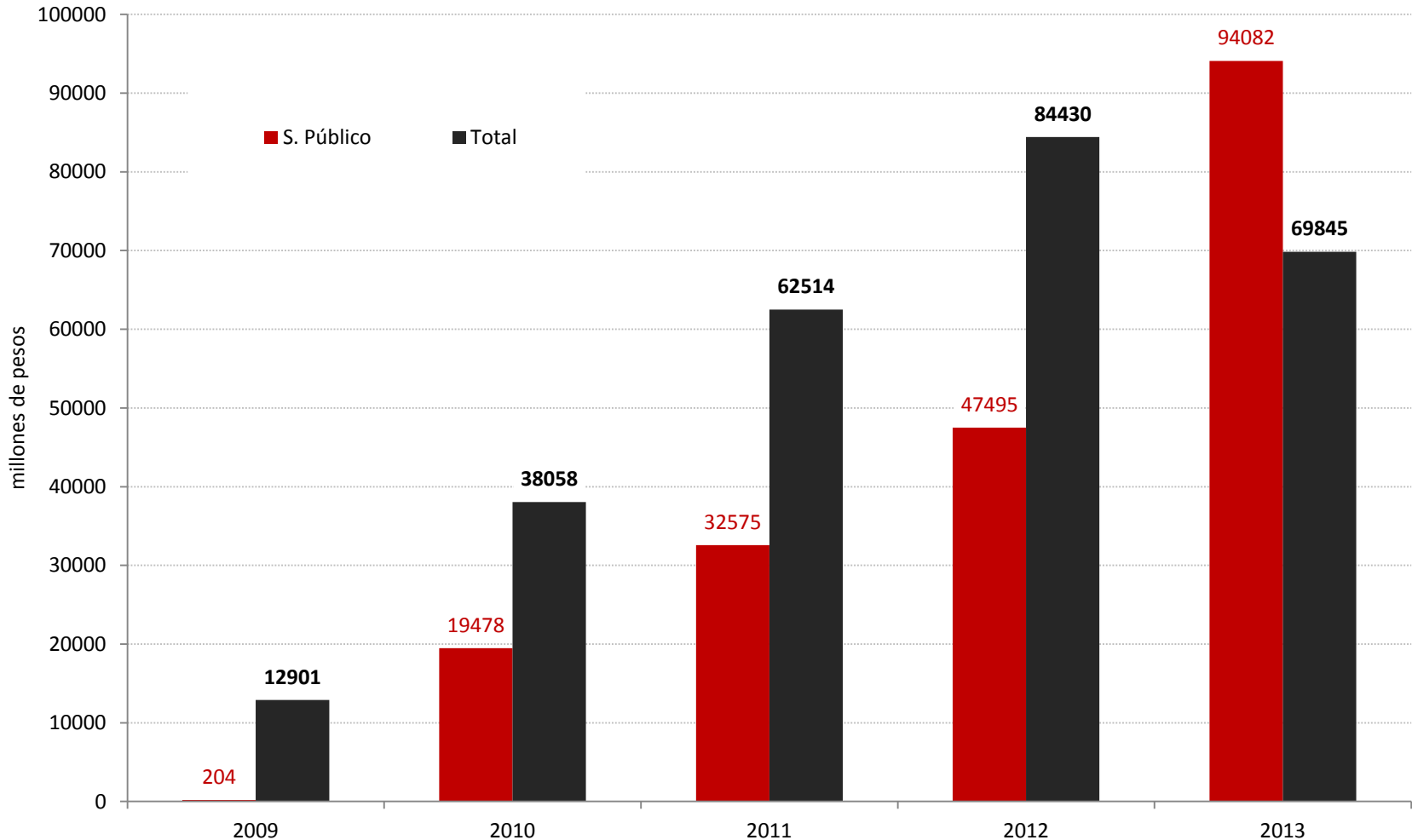


# La dinámica fiscal de herencia



Fuente: Analytica en base a Mecon.

# La creación de base monetaria y la emisión para financiar al sector público

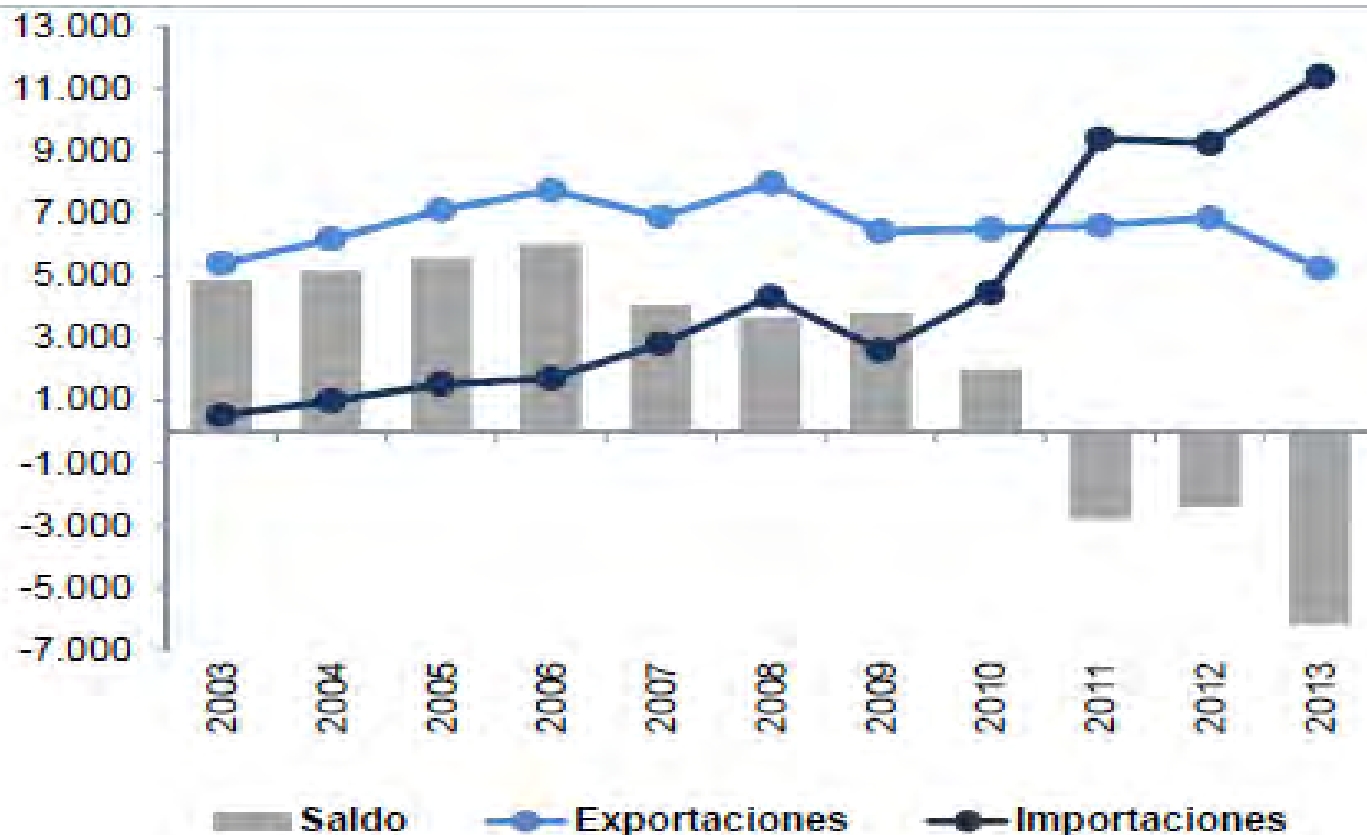


**ENERGÍA**

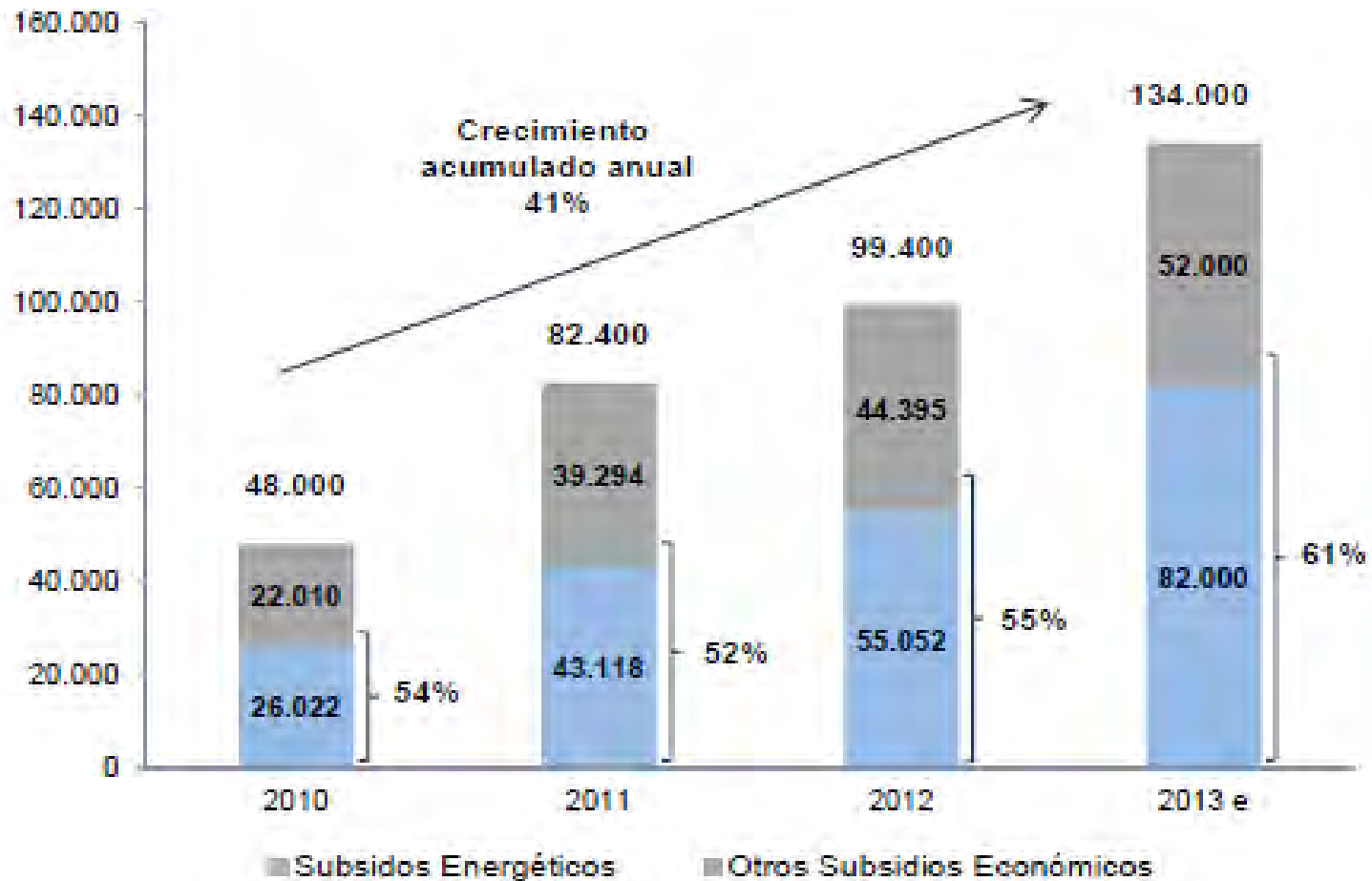


# La crisis de la energía y su impacto en la balanza de pagos

- Exportaciones, Importaciones y Balanza Sectorial de Energía en millones de dólares -

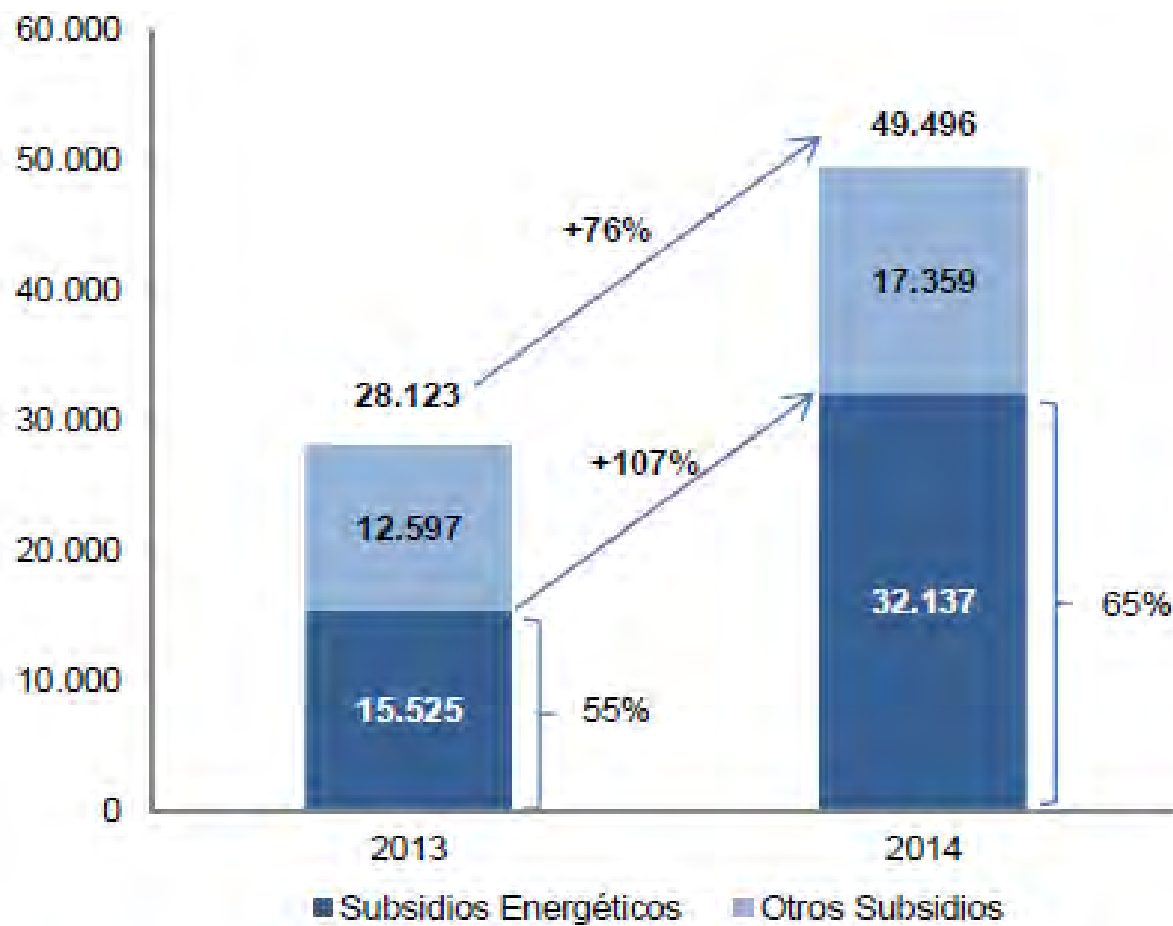


# El aumento descontrolado de los subsidios económicos



# Los subsidios económicos en 2013-2014

- Primer Cuatrimestre -  
En millones de pesos

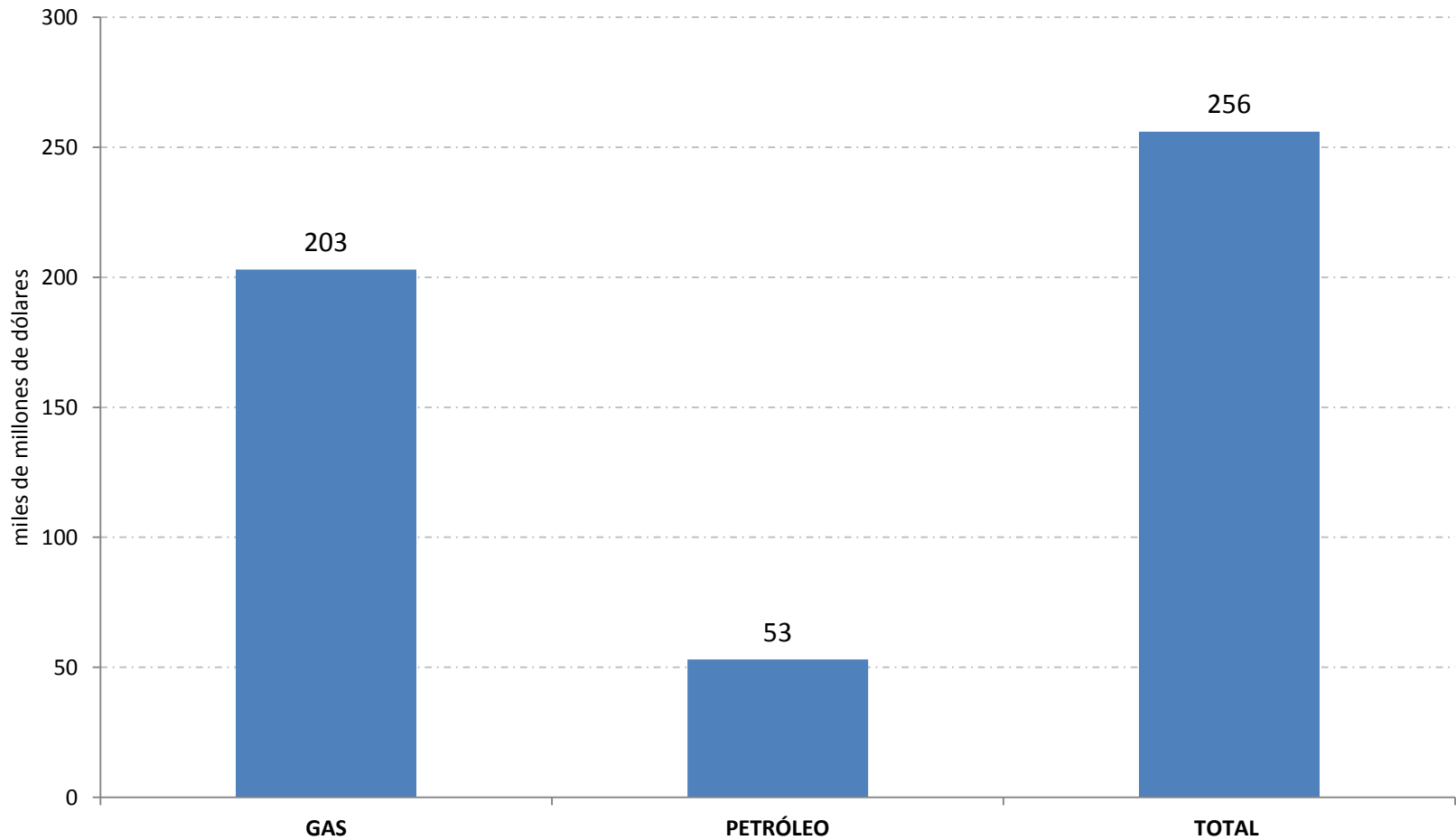


*Fuente: Elaboración propia en base a ASAP.*

# El agotamiento de las reservas de gas y petróleo (2002-2012)

Valorización de la diferencia de stocks al costo de oportunidad de 2012

Fuente: Daniel Gerold (2014)



# El papel de la energía

- **Energía y crecimiento del PBI. De la oferta elástica y las tasas chinas a los cuellos de botella.**
- **La política económica de extracción de rentas. Rentas, cuasirrentas, rentabilidad normal, amortización del capital.**
- **Boom de precios internacionales y crisis de oferta interna.**
- **Precios relativos y autoabastecimiento.**
- **El impacto de la crisis energética en la balanza de pagos y la restricción externa.**
- **El impacto de la crisis energética y las cuentas públicas.**
- **La sensibilidad cambiaria del gasto público y los efectos de una devaluación.**
- **El impacto de la crisis energética en la inversión y la industrialización.**

# **La Inversión en Energía y su Financiación**

- **El ciclo de largo plazo de la inversión.**
- **La necesidad de acceso a los mercados de capitales.**
- **Intensidad de uso de capital y energía no convencional.**
- **El marco institucional. Reglas de juego y seguridad jurídica.**
- **¿Por qué importa el riesgo país?**
- **El impacto de un default soberano.**

# **Política y petróleo**

## **El caso YPF**

- **La pregunta del millón: ¿Qué explica los cambios de la política petrolera?**
- **Ideas, intereses, circunstancias.**
- **Reparemos en la variación del status de YPF conforme ha sucedido los últimos 25 años. Definamos 6 estadios estilizados:**
  - 1. YPF (más Gas del Estado) estatal.**
  - 2. YPF privatizada con gestión y acción de oro estatal (proyecto Estenssoro)**
  - 3. YPF totalmente privatizada bajo control de Repsol.**
  - 4. YPF – Repsol con socios locales “expertos en regulación” y elevada distribución de dividendos (período Eskenazi).**
  - 5. YPF “recuperada”. Con gestión estatal y mandato de “soberanía energética”.**
  - 6. YPF reestatizada y acuerdo con Chevron.**
- **Pregunta: ¿cómo se posicionaron los actores políticos en el péndulo de estos 25 años?**
- **Ejercicio: mantener un jugador político constante, y corroborar su ubicación en cada uno de estos estadios.**

# **Política y petróleo**

## **El caso YPF**

- **¿Cuál ha sido el verdadero hilo conductor de los giros de la política petrolera?**
- **¿Ideología? ¿Absorción de tendencias globales o regionales? ¿Auge y caída de precios? ¿Grandes descubrimientos?**
- **¿O la política de la energía responde a una sucesión de espasmos al azar?**
- **¿Quizás la generación/distribución de payoffs de corto plazo que genera la volatilidad per se y que pueden recibir como windfall los jugadores políticos?**
- **Entenderlo es clave.**
- **Porque deberíamos asegurarnos que se presenten los incentivos correctos para que la política de energía se dirija al sendero deseable y conserve el rumbo.**



# **El caso YPF**

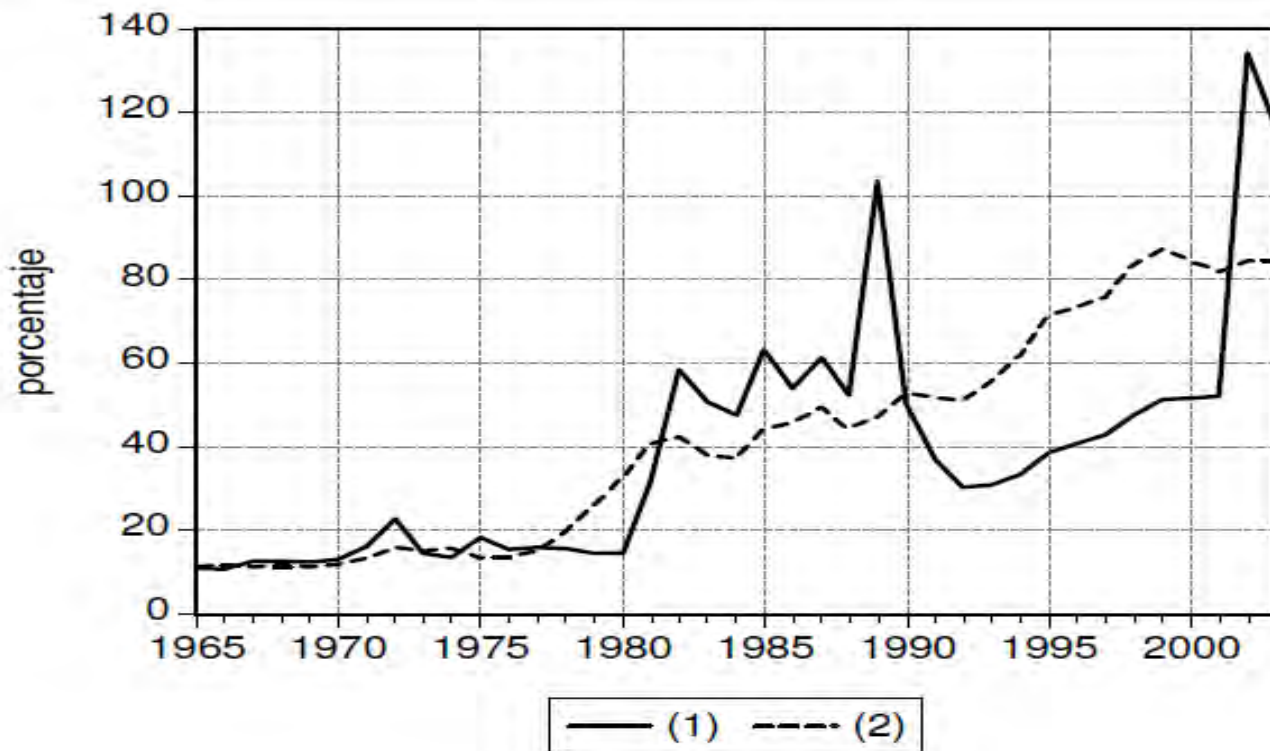
## **La era Galluccio**

- **El viraje ya empezó**
- **Gestión profesional**
- **Agresiva corrección de precios relativos**
- **Planes de inversiones a largo plazo**
- **Política de endeudamiento interno y externo para financiar dichos planes**
- **Búsqueda de socios estratégicos y capitales de riesgo.**
- **Modificación de la legislación bajo cánones de mayor liberalización e incentivos para la rentabilidad privada.**

# **ADDENDUM**

# La selección del tipo de cambio y la relación Deuda/PBI

Damill, Frenkel y Rapetti (2006)



(1) Deuda externa en dólares, multiplicada por el tipo de cambio corriente y dividida por el PIB a precios corrientes.

(2) Deuda externa en dólares dividida por el PIB en dólares calculado al tipo de cambio de paridad de poder de compra (PPP).

Nota: el tipo de cambio de PPP se calculó como el promedio del tipo de cambio real del período 1935-2003, obtenido a su vez considerando la evolución de los índices de precios al consumidor de EE.UU. y la Argentina.

# **¿PUEDE LA ENERGÍA LIMITAR EL CRECIMIENTO?**

## **ANÁLISIS DE LA CAUSALIDAD ENERGÍA PBI PARA EL CASO ARGENTINO**

### **RECALDE (2011)**

**¿Puede la energía limitar el crecimiento?**

**Análisis de la causalidad energía PBI para el caso argentino**

*Marina Recalde<sup>al</sup>*

*<sup>a</sup>Departamento de Economía, UNS - Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur (IIESS)  
CONICET*

#### **Resumen**

Este trabajo analiza la relación causal entre el consumo energético final y el PBI para Argentina en el período 1960-2009 mediante la aplicación de la metodología de Toda y Yamamoto (1995). Los resultados avalan la existencia de una causalidad unidireccional desde consumo energético hacia PBI. La importancia de este resultado en el caso Argentino se encuentra relacionada con el actual contexto de problemas de abastecimiento energético, lo que podría desencadenar en limitaciones al proceso de desarrollo. Sobre la base de estos resultados, se reafirma la necesidad de una política de largo plazo tendiente a asegurar el abastecimiento energético nacional.

# ¿PUEDE LA ENERGÍA LIMITAR EL CRECIMIENTO?

## ANÁLISIS DE LA CAUSALIDAD ENERGÍA PBI PARA EL CASO ARGENTINO RECALDE (2011)

**Tabla II:** resultados del Test de causalidad de Granger

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 08/24/11 Time: 12:20

Sample: 1960 2009

Included observations: 47

Dependent variable: PBI

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
CEF	8.727288	2	0.0127
All	8.727288	2	0.0127

Dependent variable: CEF

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
PBI	4.117415	2	0.1276
All	4.117415	2	0.1276

Este trabajo se ha planteado el objetivo de analizar la existencia de causalidad entre energía y nivel de actividad en Argentina mediante la aplicación del test de Toda y Yamamoto, con el fin de discutir el potencial impacto del desabastecimiento energético.

Tal como se puede observar en la *tabla II*, mientras que no es posible rechazar la hipótesis nula de no causalidad desde PBI a CF, se rechaza con un 95% de confianza dicha hipótesis nula de no causalidad desde CF a PBI. En este sentido, los resultados sugieren la existencia de una relación de causalidad uni-direccional desde consumo de energía final a nivel de actividad para el período bajo análisis.

# **¿PUEDE LA ENERGÍA LIMITAR EL CRECIMIENTO?**

## **ANÁLISIS DE LA CAUSALIDAD ENERGÍA PBI PARA EL CASO ARGENTINO RECALDE (2011)**

Los resultados encontrados sugieren que el producto es afectado por el consumo de energía final de forma tal que las disminuciones en el consumo final podrían afectar el nivel de actividad.

Si bien usualmente los análisis de causalidad energía-PBI se enmarcan en la búsqueda de una cuantificación de los efectos de las políticas conservacionistas en respuesta a problemas ambientales y a la inestabilidad de los mercados energéticos mundiales, en el caso argentino la relevancia se encuentra en otra dimensión.

En el actual contexto de problemas de abastecimiento, las restricciones en el consumo final se dan como resultado de faltantes de oferta energética global. En particular, tal como se mencionara anteriormente los problemas de abastecimiento se han presentado con mayor intensidad en el país en los últimos años. Dada la estacionalidad de la demanda, en los meses de verano e invierno, dichos problemas han dado lugar a cortes programados en el abastecimiento de gas natural a las industrias, evitando comprometer el abastecimiento a los usuarios no interrumpibles; a un sector eléctrico operando al límite de su reserva, con la puesta en marcha de centrales menos eficientes que operan con fuel oil importado; y a un sector transporte que muchas veces ha tenido que recurrir al sistema de colas en las estaciones de servicio para no permanecer desabastecido. Estos aspectos, en combinación con los resultados hallados en torno a la causalidad, podrían poner en evidencia el potencial riesgo en el cual se encuentra Argentina, así como las posibles implicancias de la falta de abastecimiento que se observan en la actualidad.

# **¿PUEDE LA ENERGÍA LIMITAR EL CRECIMIENTO?**

## **ANÁLISIS DE LA CAUSALIDAD ENERGÍA PBI PARA EL CASO ARGENTINO RECALDE (2011)**

Aunque es cierto que las limitaciones directas que la falta de autoabastecimiento energético impone al país podrían no ser restrictivas dada la posibilidad de recurrir a importaciones, se presentan igualmente limitaciones indirectas.

Esto es, que el peso creciente de las importaciones energéticas sobre la balanza de pagos del país, así como de los subsidios energéticos sobre las cuentas nacionales, puede implicar nuevas restricciones al crecimiento nacional. A pesar de que Argentina actualmente cuenta con un elevado nivel de reservas, con un coeficiente Reservas/PBI que de acuerdo al Ministerio de Economía (2010) se ha encontrado fluctuando entre 12,7% y 14,3% en los últimos trimestres, un importante rubro de las importaciones totales lo constituyen los combustibles y energía en un contexto de alta elasticidad ingreso (Recalde, 2011).