

EXPANSIÓN Y CRISIS EN ARGENTINA:

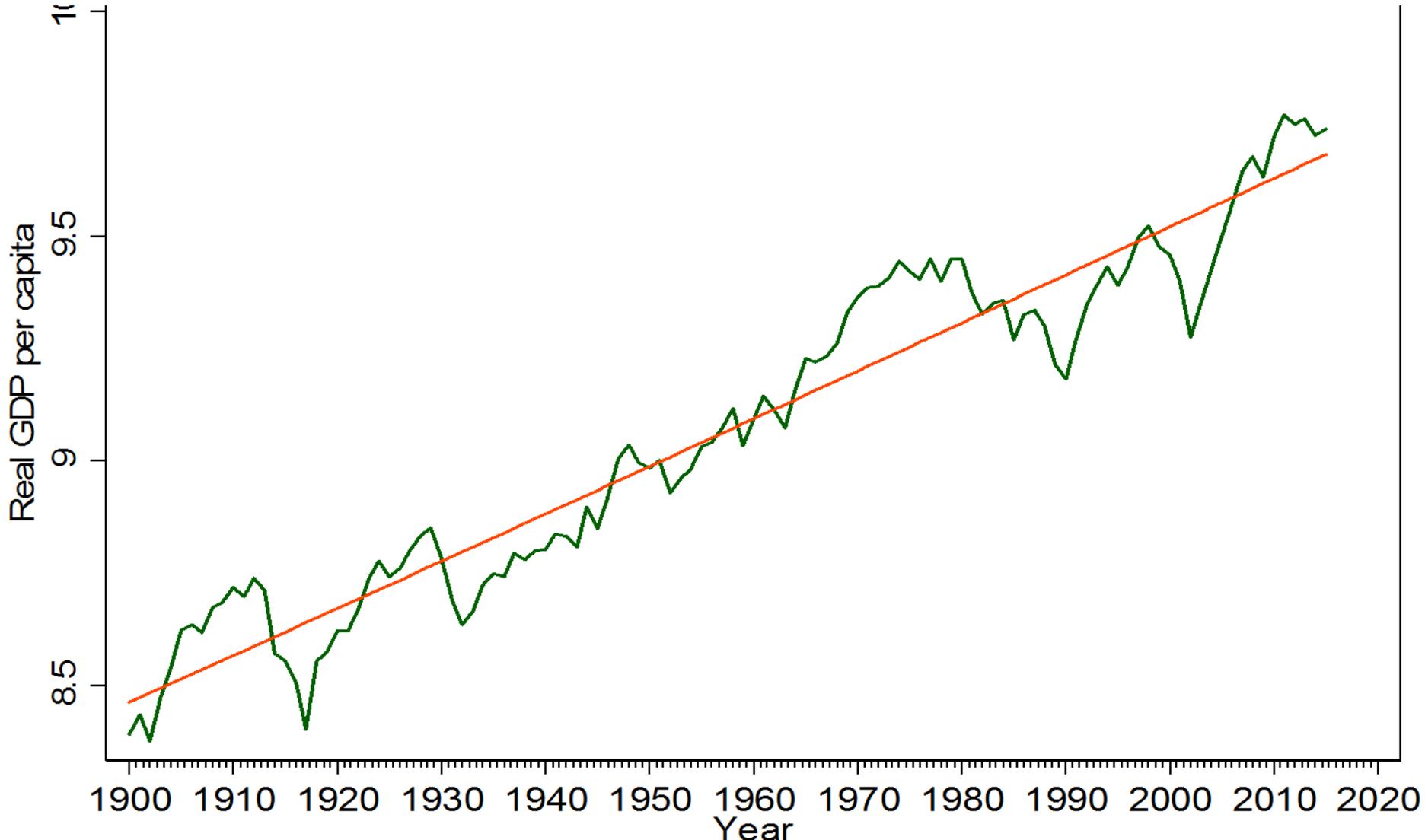
EL ROL DE LOS PRECIOS DE PRODUCTOS PRIMARIOS

Silvana Tenreyro, London School of Economics

PLAN

1. Reseña comparativa de la economía argentina desde el 1900
2. El rol del precio de los productos primarios
3. Consecuencias: inestabilidad política; volatilidad...
4. Propuesta de política estabilizadora

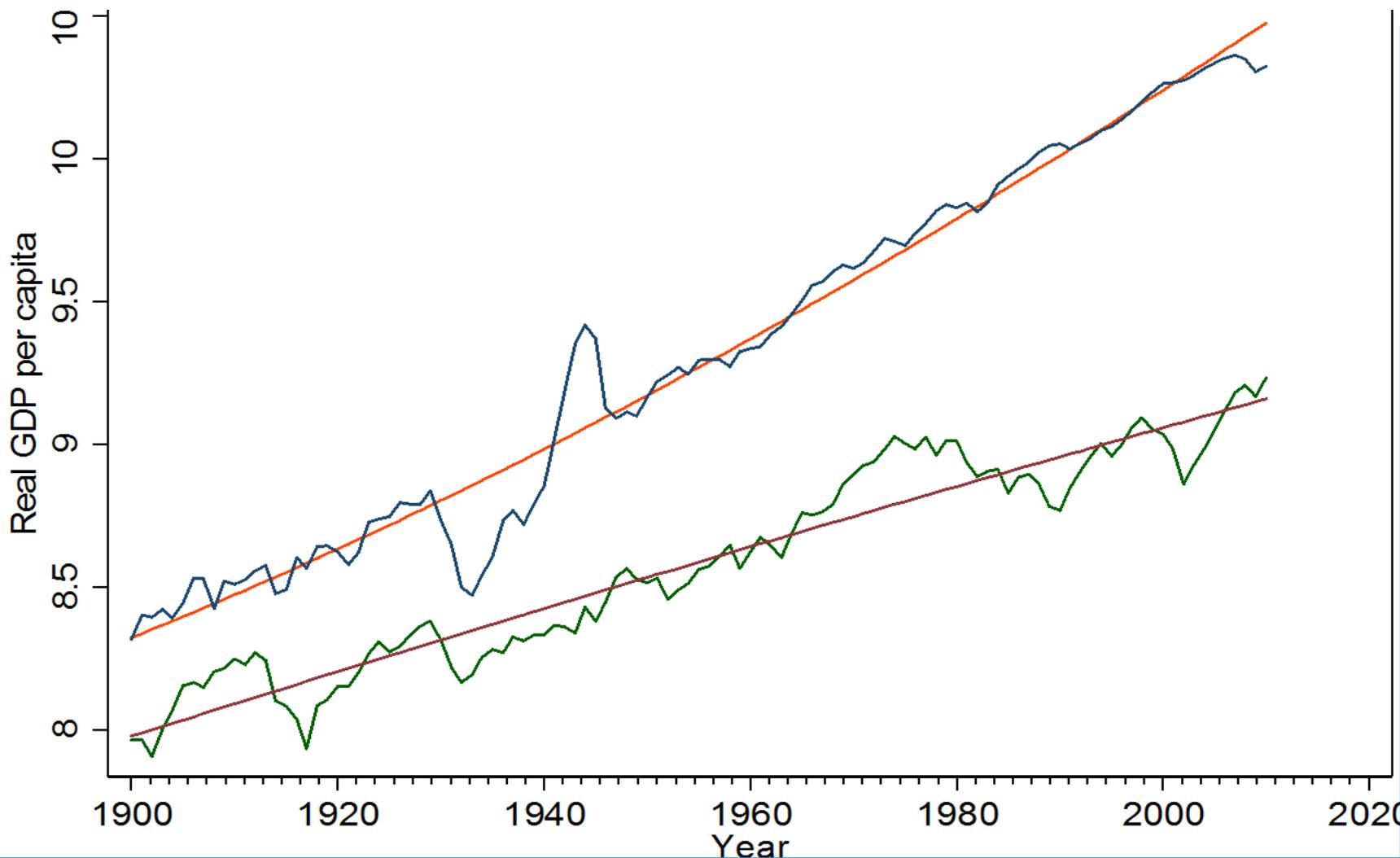
PBI PER CAPITA REAL: ARGENTINA 1900-



Crecimiento=1.2%

Volatilidad =5.3%

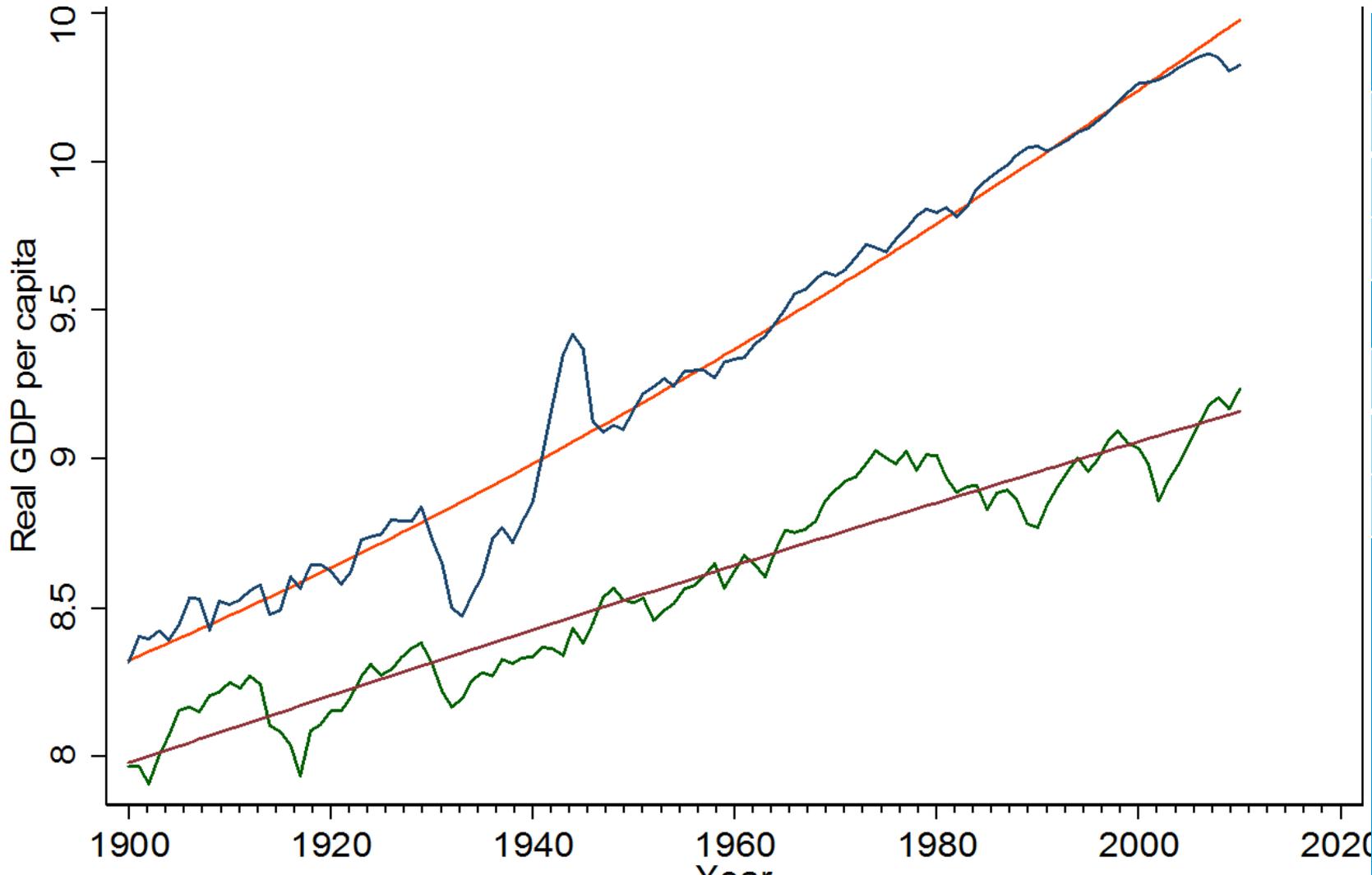
PBI PER CAPITA REAL: ARGENTINA Y ESTADOS UNIDOS 1900-



1900-	Argentina	EE.UU.
Crecimiento	1.2%	1.8%
Volatilidad	5.3%	5.6%

La brecha pasa del 35% a principios del 1900 al 70% en 2010

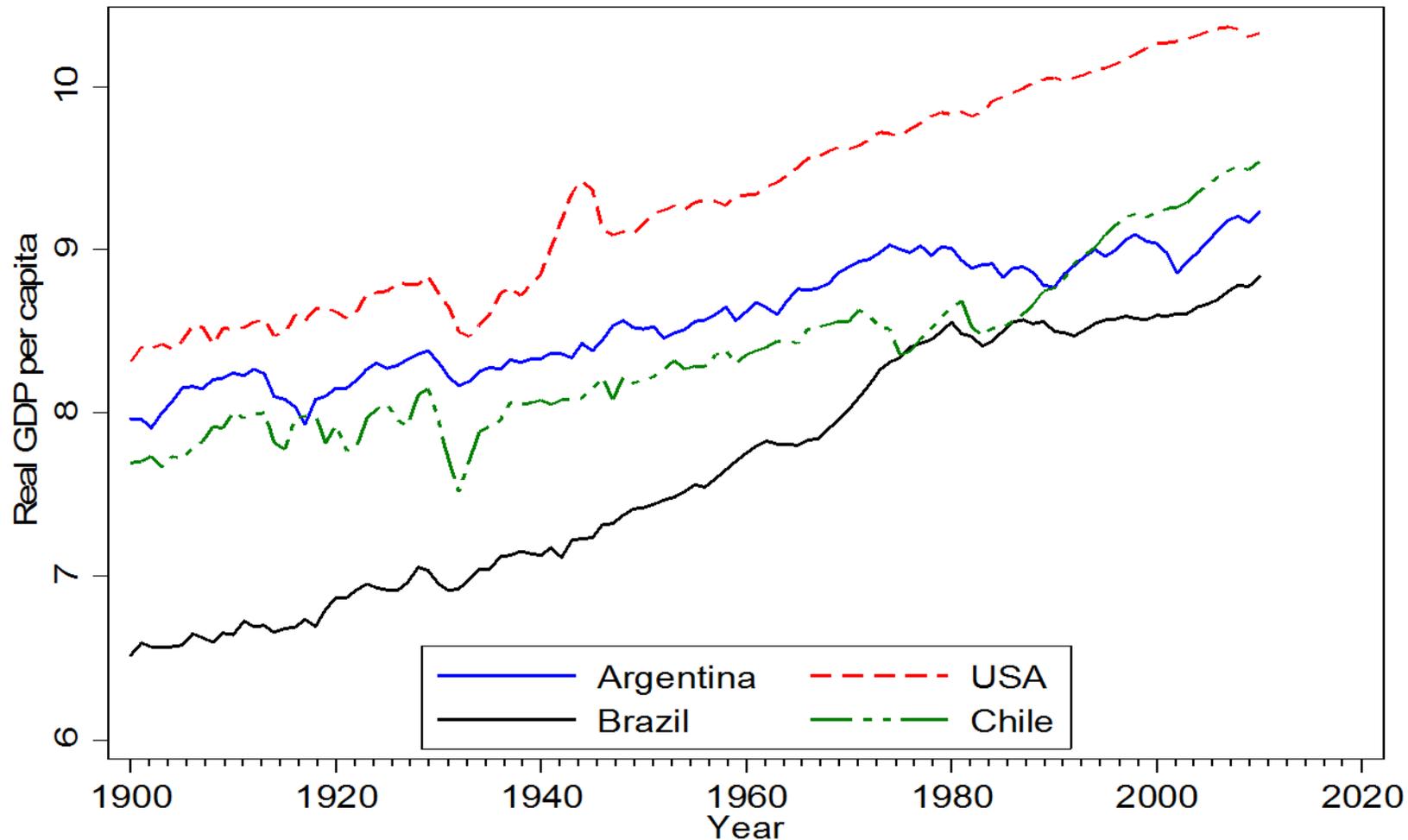
PBI PER CAPITA REAL: ARGENTINA Y ESTADOS UNIDOS 1900-



1900-1955	Argentina	EE.UU.
crecimiento	1.2%	1.8%
volatilidad	5.4%	7.6%

1955-2010	Argentina	EE.UU.
crecimiento	1.2%	1.9%
volatilidad	5.2%	2.2%

COMPARACIÓN CON LOS VECINOS



- Brasil crece a una tasa mayor hasta fines de los 70' y sigue la trayectoria argentina—pero con una volatilidad mucho menor.
- Chile crece como Argentina hasta los 80, cuando comienza su aceleración. Sobrepasa a Argentina en los 90'.
- Ambos países muestran menor volatilidad que Argentina en las últimas dos décadas.

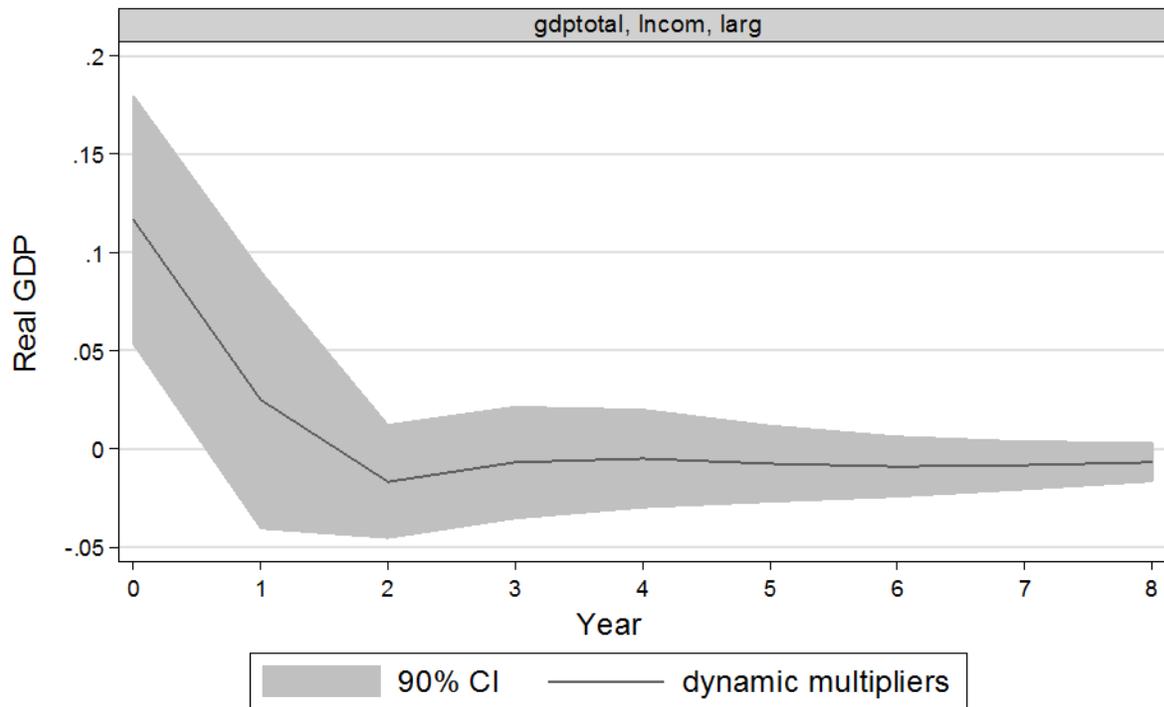
2. EL ROL DE LOS PRECIOS DE PRODUCTOS PRIMARIOS

ESTIMACION

- Modelo "VAR": Sistema dinámico de ecuaciones
 1. Variables endógenas: PBI, inflación...
 2. Variables exógenas: precios de productos primarios, tasa real de interés mundial
- Respuesta del PBI a un incremento del 1% en los precios de productos primarios
 - No es un efecto "mecánico"
 - Experimento: aumento en 1 año, luego vuelven a la normalidad

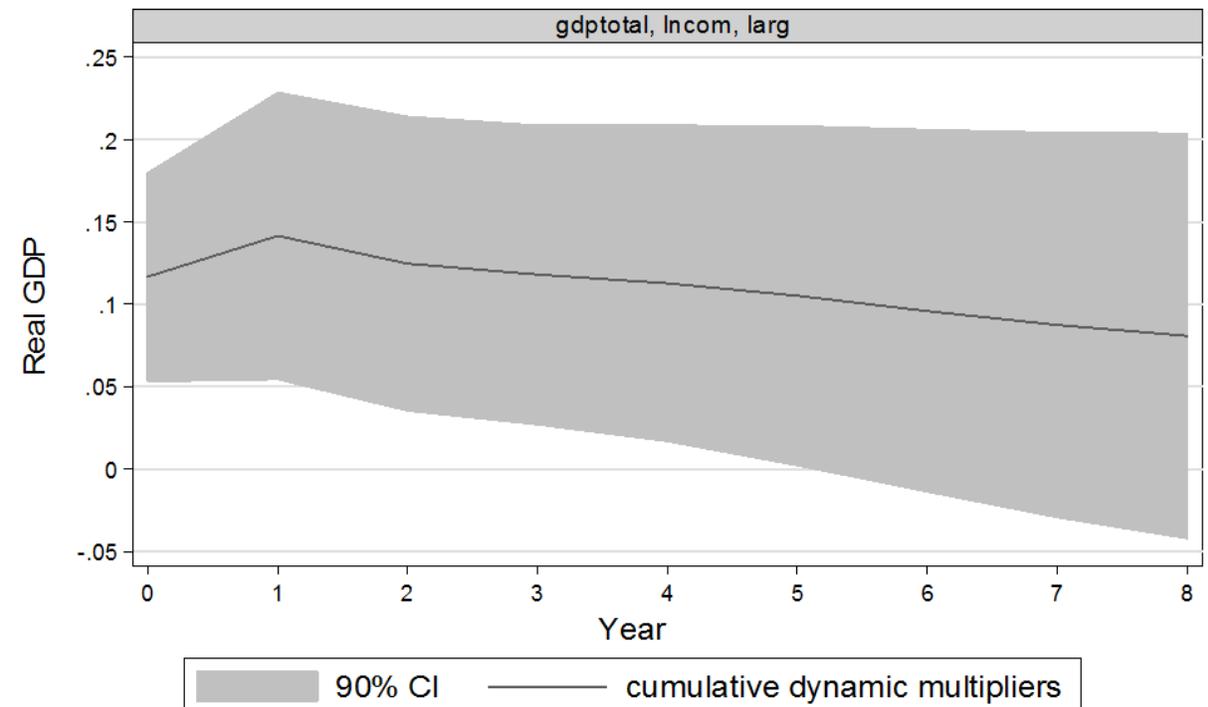
RESPUESTA DEL PBI PER CAPITA REAL A UN INCREMENTO DEL 1% EN PRECIO DE PRODUCTOS PRIMARIOS.

Response of Real GDP to 1pc Increase in Commodity Prices



Graphs by irfname, impulse variable, and response variable

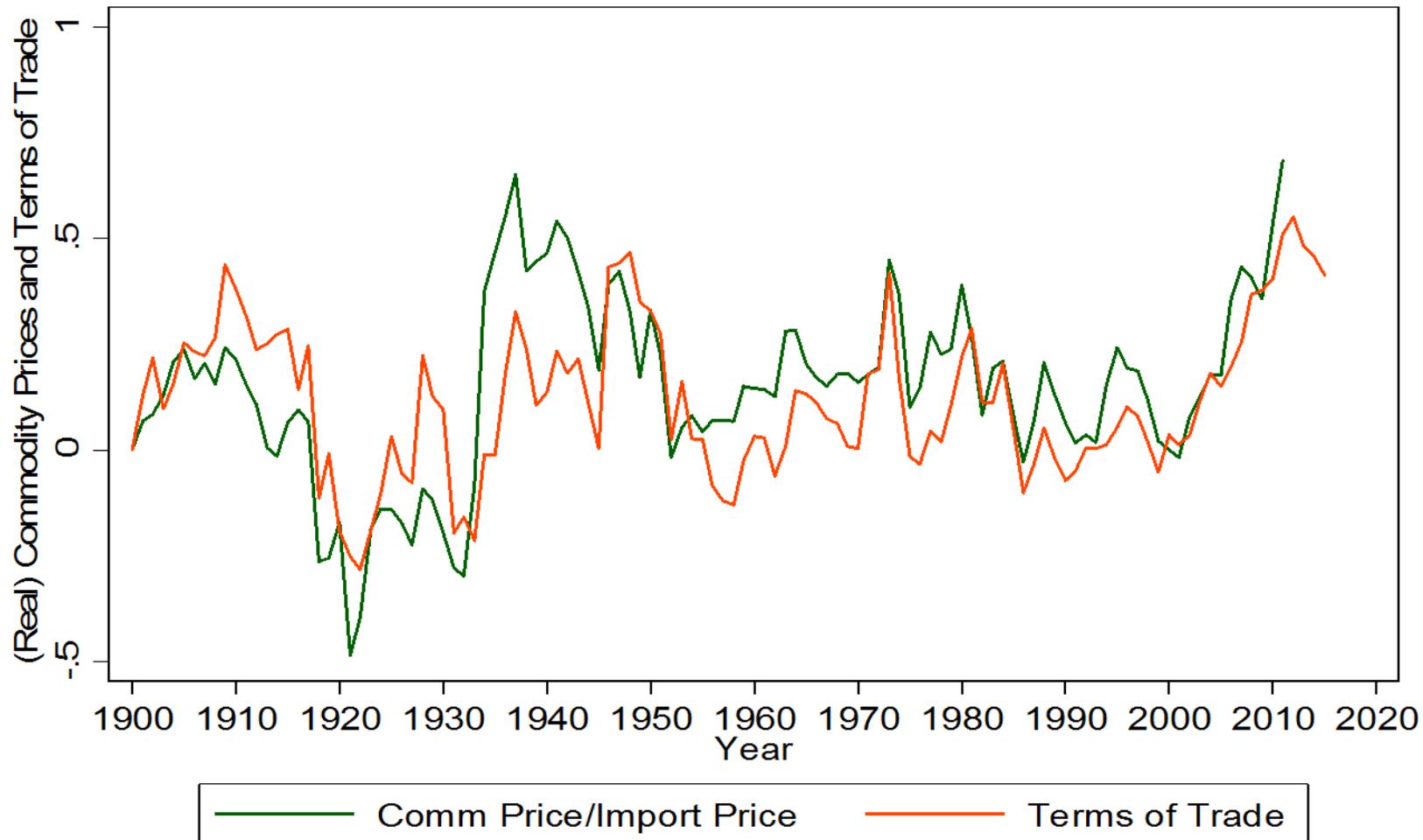
Cumulative Response of Real GDP to 1pc CP Increase



Graphs by irfname, impulse variable, and response variable

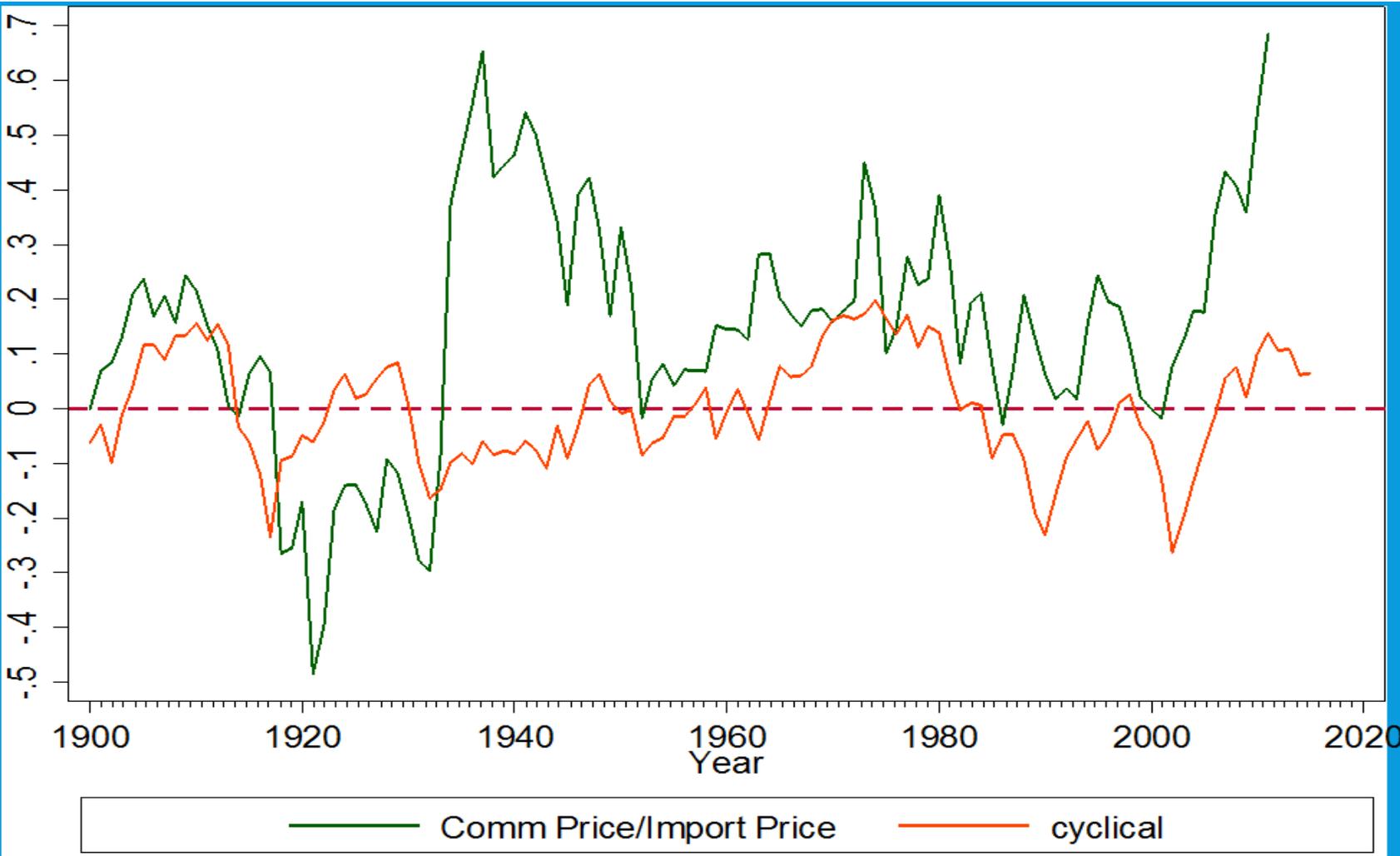
- VAR (PBI, inflación); variables exógenas: precio de los productos primarios, tasa (real) de interés en GB, tendencia.
- Por cada incremento del 1% en el precio de los productos primarios, el PBI sube un 0,12% en impacto.

VARIACION DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS

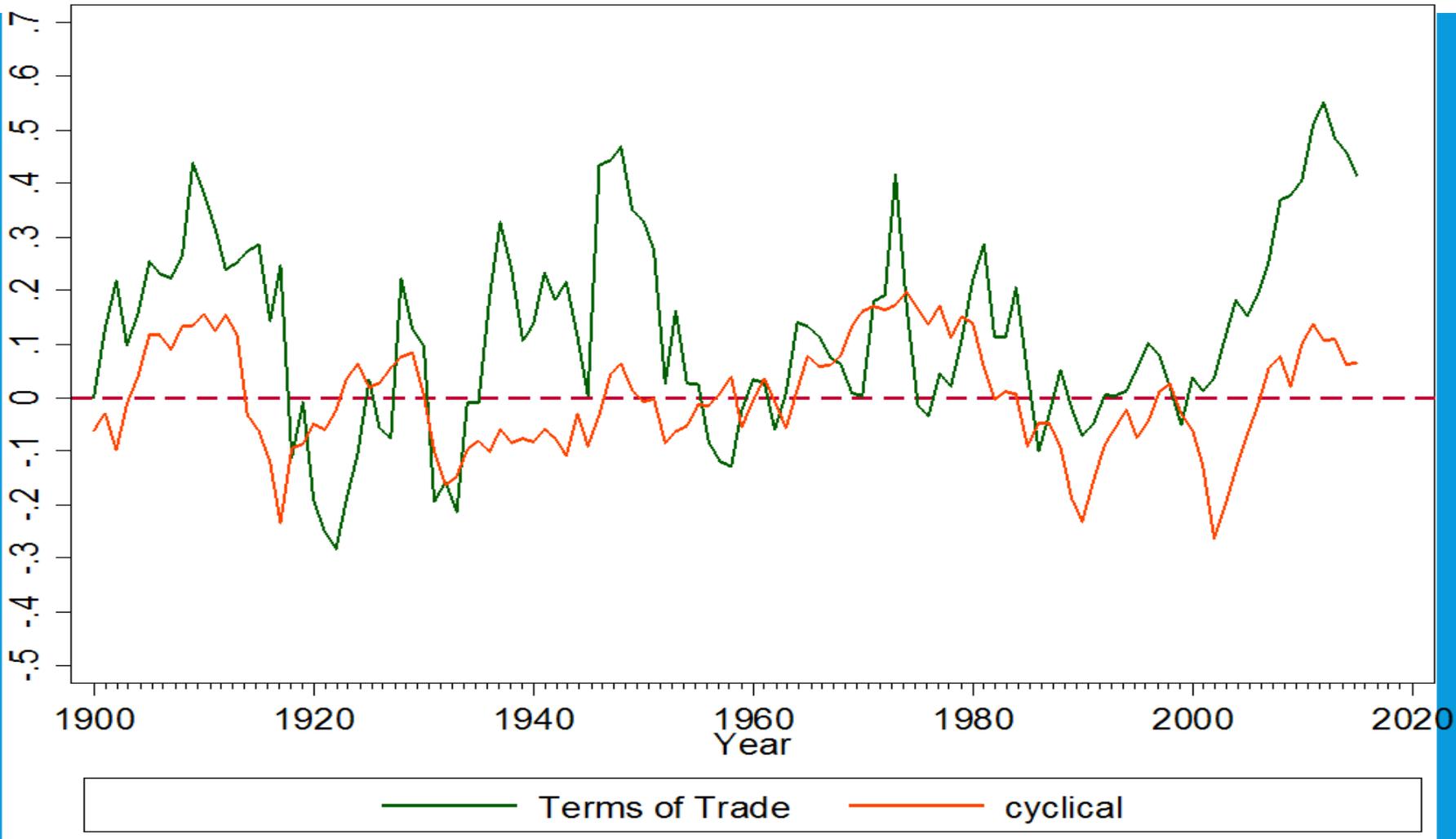


- Variaciones pronunciadas en los precios de productos primarios.
- Variación del PBI explicada por la variación en el precio de los productos primarios: >30%.

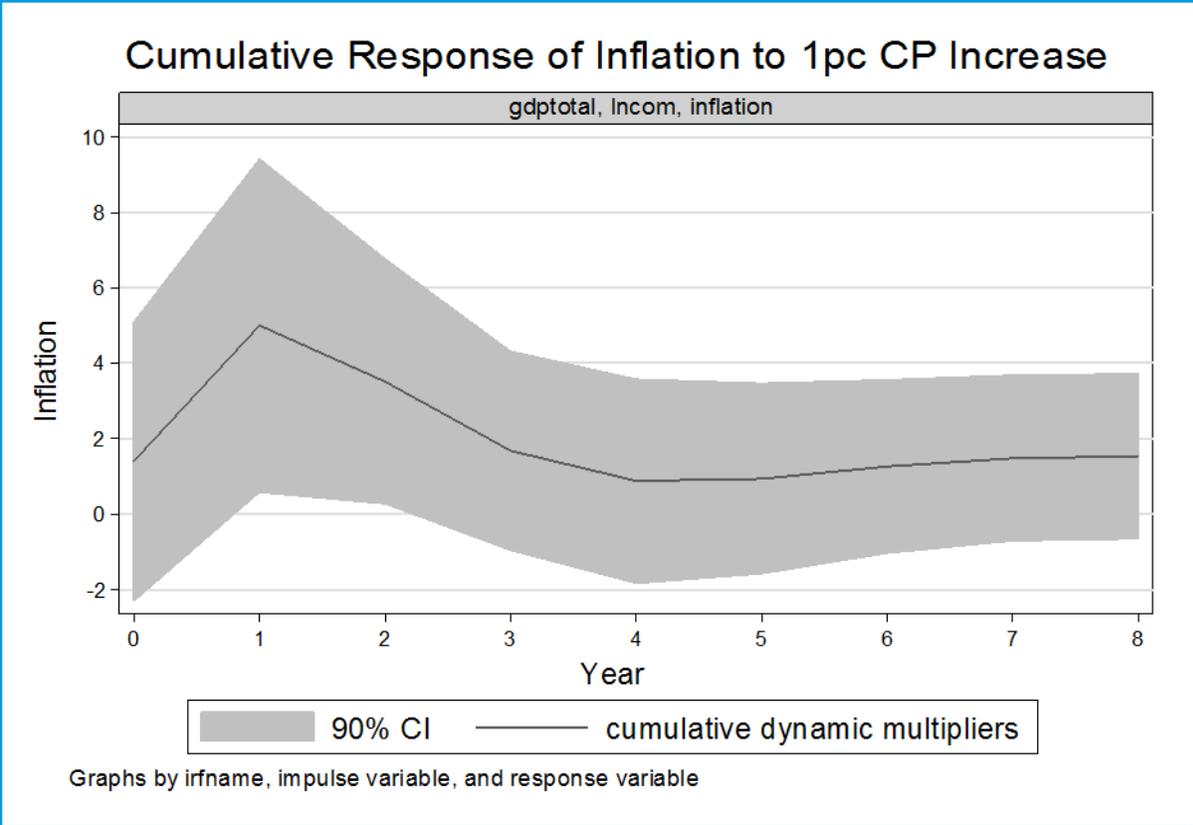
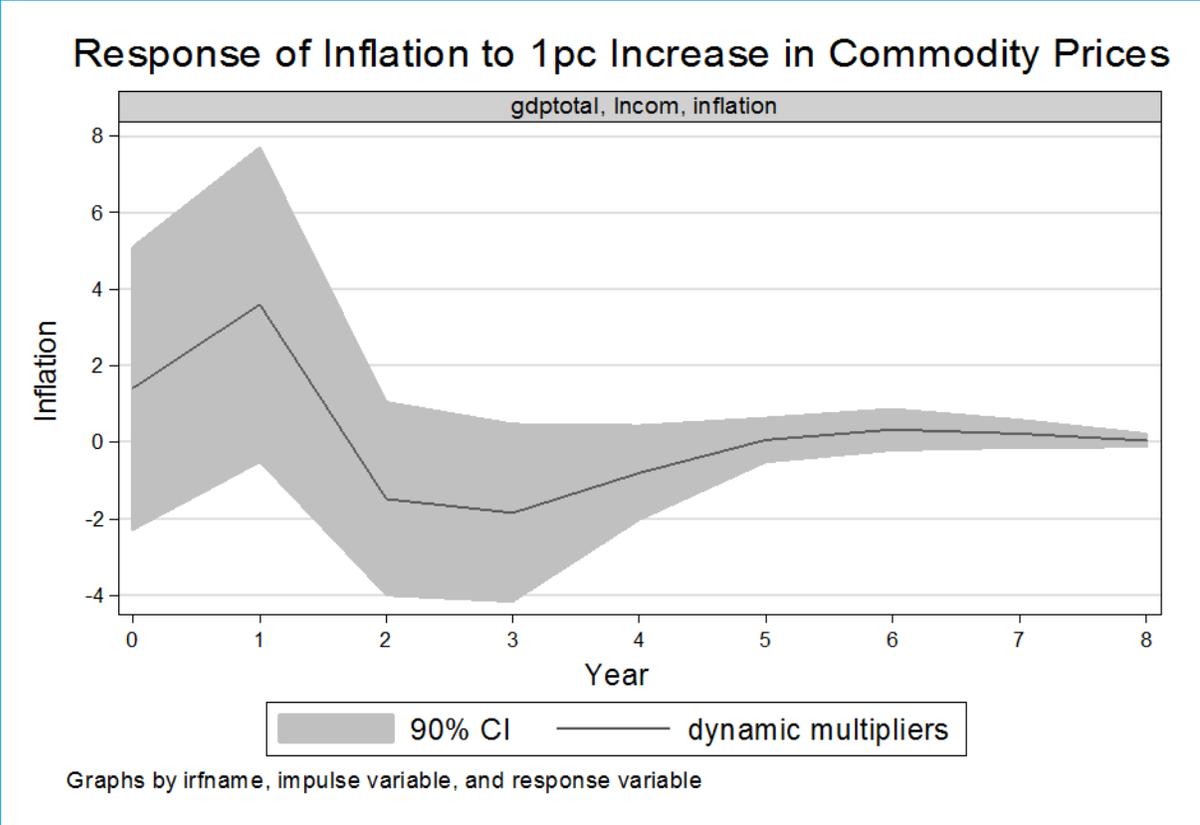
VARIACION DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS Y COMPONENTE CÍCLICO DEL PBI REAL



VARIACION EN TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y COMPONENTE CÍCLICO DEL PBI REAL

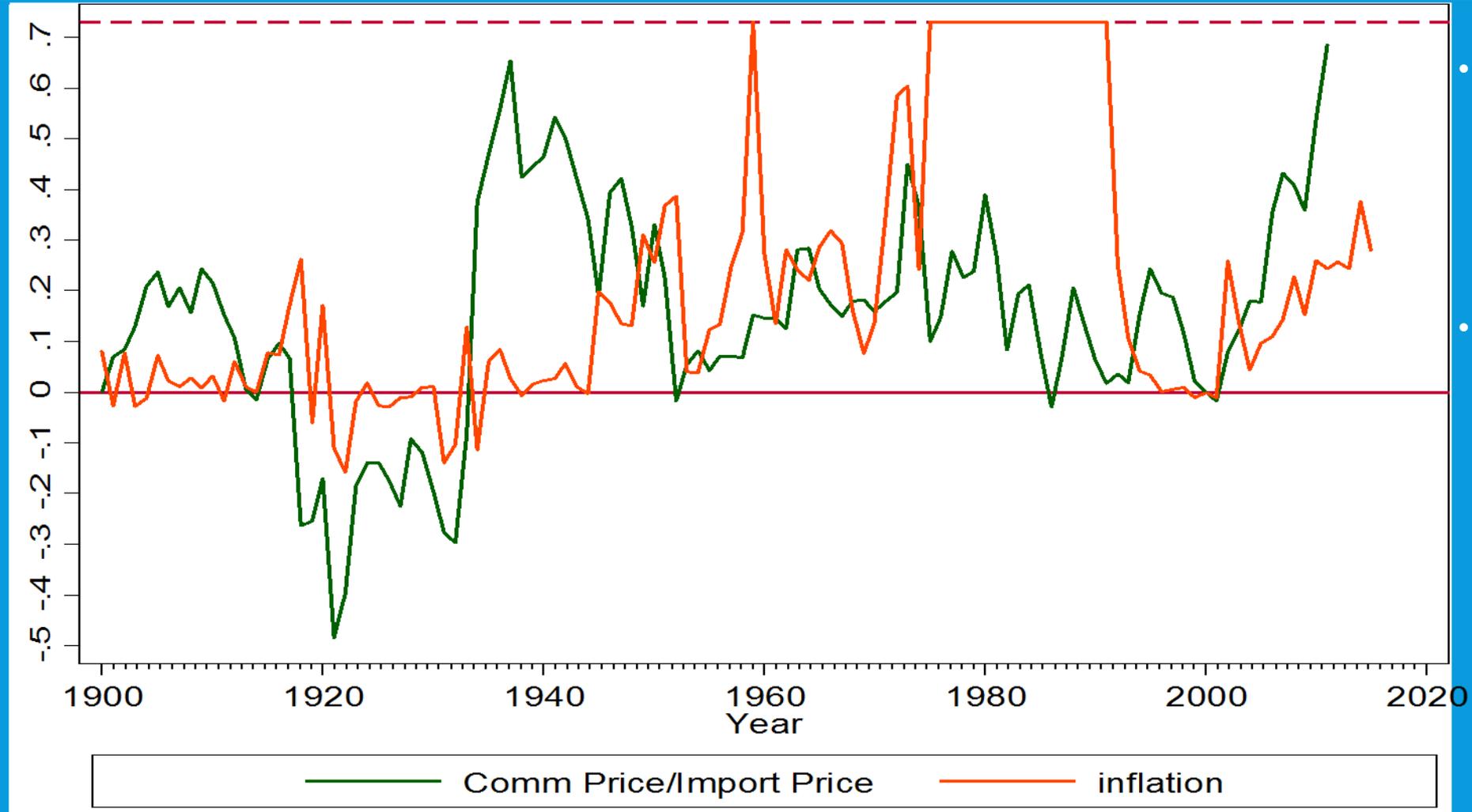


EL ROL DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS: INFLACIÓN



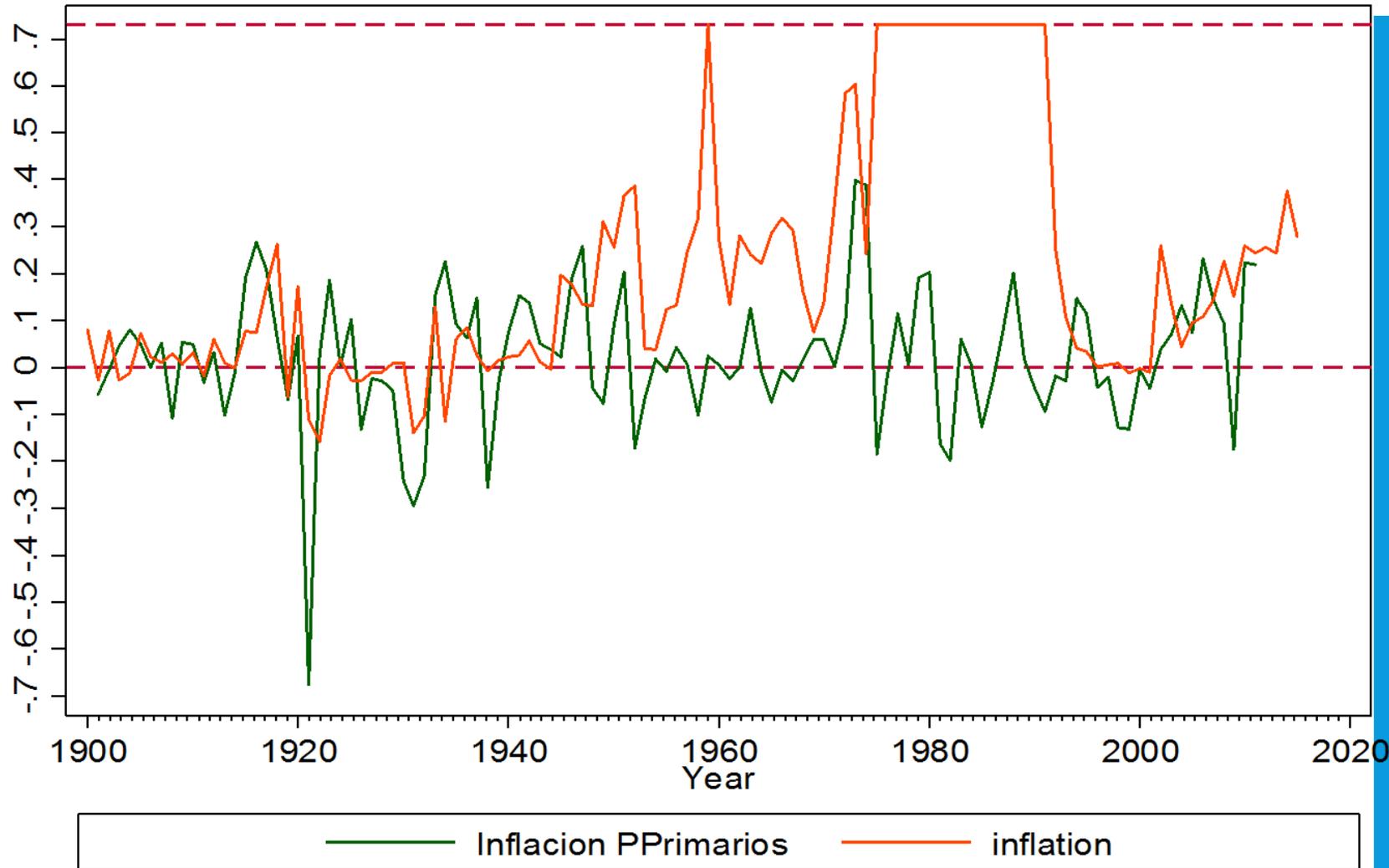
- VAR (PBI, inflación); variables exógenas: precio de los commodities, tasa (real) de interés en GB, tendencia.
- Respuesta imprecisa. Bandas de error muy amplias.

VARIACION DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS E INFLACIÓN



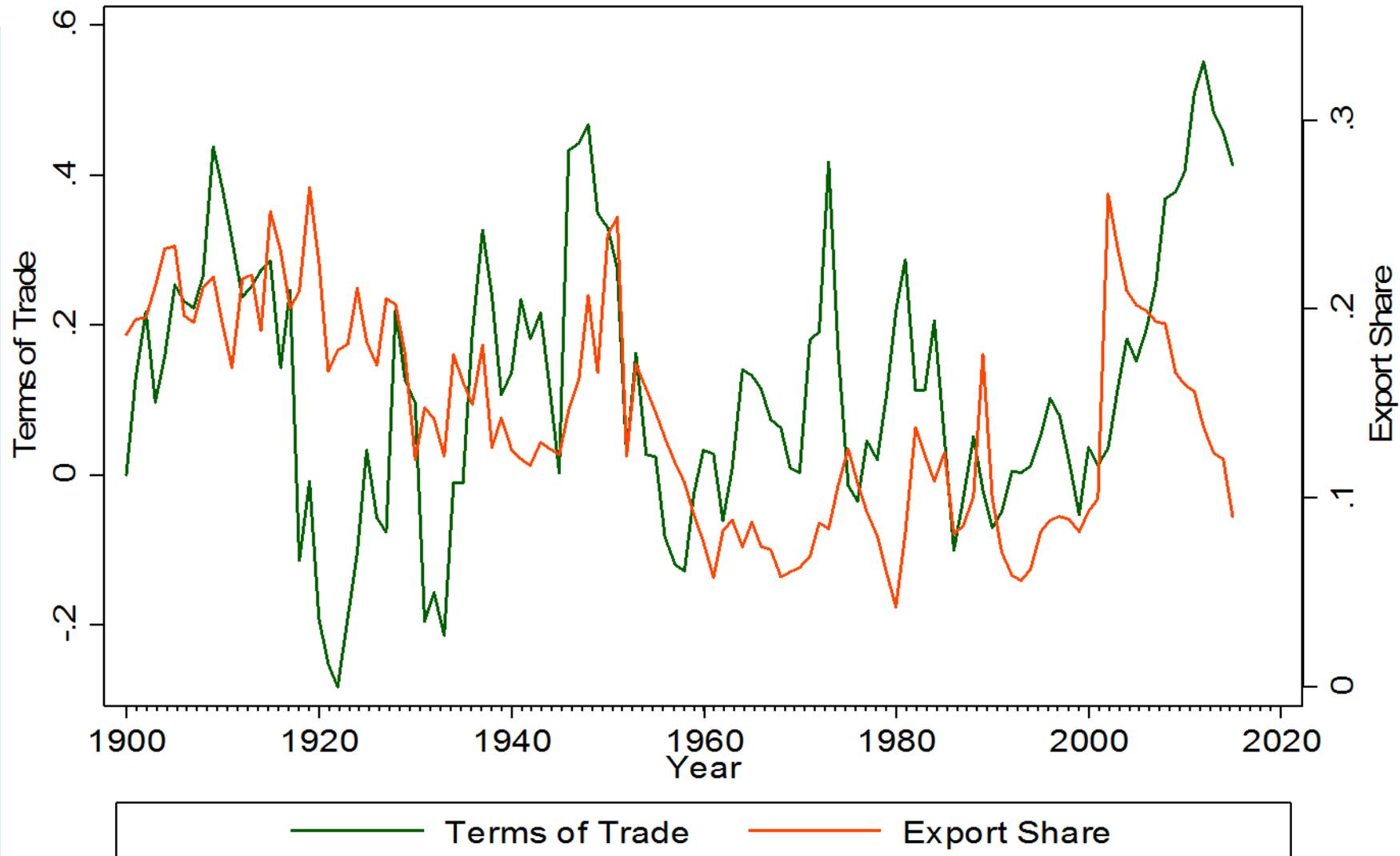
- Aparte de la Segunda Guerra , en menor medida el periodo 1976-1991, la inflación muestra una fuerte correlación con los precios de productos primarios.
- Efecto asimétrico: cuando los precios reales de los productos primarios suben, la inflación tiende a subir mas. Cuando caen, la inflación baja, pero no tanto.

INFLACION EN DÓLARES EN EL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS E INFLACIÓN DOMESTICA



- Aparte de la Segunda Guerra, la hiper del '59 y el periodo 1976-1991, la inflación sigue de cerca la inflación en los precios de productos primarios. Correlación simple del 25%

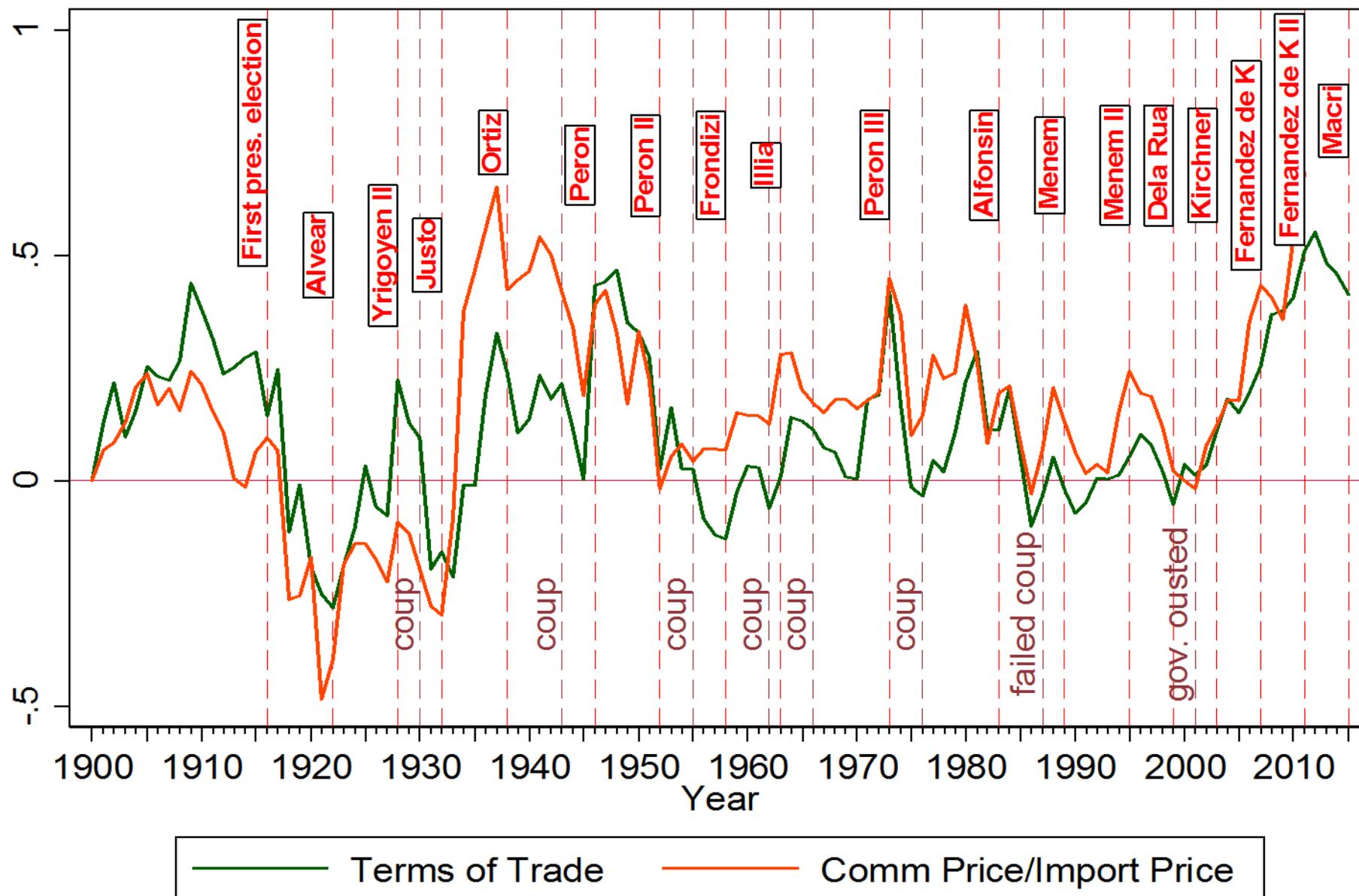
EXPORTACIÓN Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



3. ALGUNAS IMPLICANCIAS:

- Inestabilidad política

INESTABILIDAD POLÍTICA: PRECIOS DE PRODUCTOS PRIMARIOS Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



1916: Primera elección presidencial bajo sufragio "universal", secreto y obligatorio

Cada cambio de gobierno, golpe de estado o intento de golpe fue precedido por brusca caída en el precio de los productos primarios.

Las reelecciones (Kirchner, y Perón) coincidieron con términos de intercambio favorables.

¿COMO PUEDE UN SHOCK A UN SECTOR PEQUEÑO TRANSMITIRSE AL RESTO DE LA ECONOMÍA?



ALGUNAS IMPLICANCIAS DE LA DEPENDENCIA EN EL SECTOR AGROPECUARIO

- Inestabilidad de la industria, dependiente de insumos importados y crédito. Dos canales:
 - divisas generadas por el sector agropecuario para importar
 - préstamo externo, condicional al precio de los productos primarios (capacidad de re-pago); flujo de capitales extranjeros.
- Inestabilidad política; mayor volatilidad e incertidumbre
- Baja inversión de largo plazo; bajo crecimiento
- Desigualdad y baja movilidad social:
 - estructura oligopsónica del sector agropecuario (pocos productores/exportadores grandes comprando de pequeños productores con bajo poder de negociación).

4. RUTAS TRILLADAS PARA LA ESTABILIDAD Y EL DESARROLLO

Protección industrial

- Muchos intentos, pocos aciertos

X

Multinacionales

- Muchos inicios terminados en nacionalización.
- Impopular---ni Perón mismo pudo convencer a los sindicatos. "Trust".

X

Crédito externo

- Pro-cíclico: Acreedores dispuestos a prestar cuando la economía crece

X

Política Monetaria

- Insuficiente como instrumento estabilizador

X

4. UNA ALTERNATIVA

Protección industrial

- Pocos ac

X

Multinacionales

- Terminados nacionalizac
- Impopular--

X

Crédito externo

- Pro-cíclico

X

Política Monetaria

- Insuficiente como instrumento estabilizador

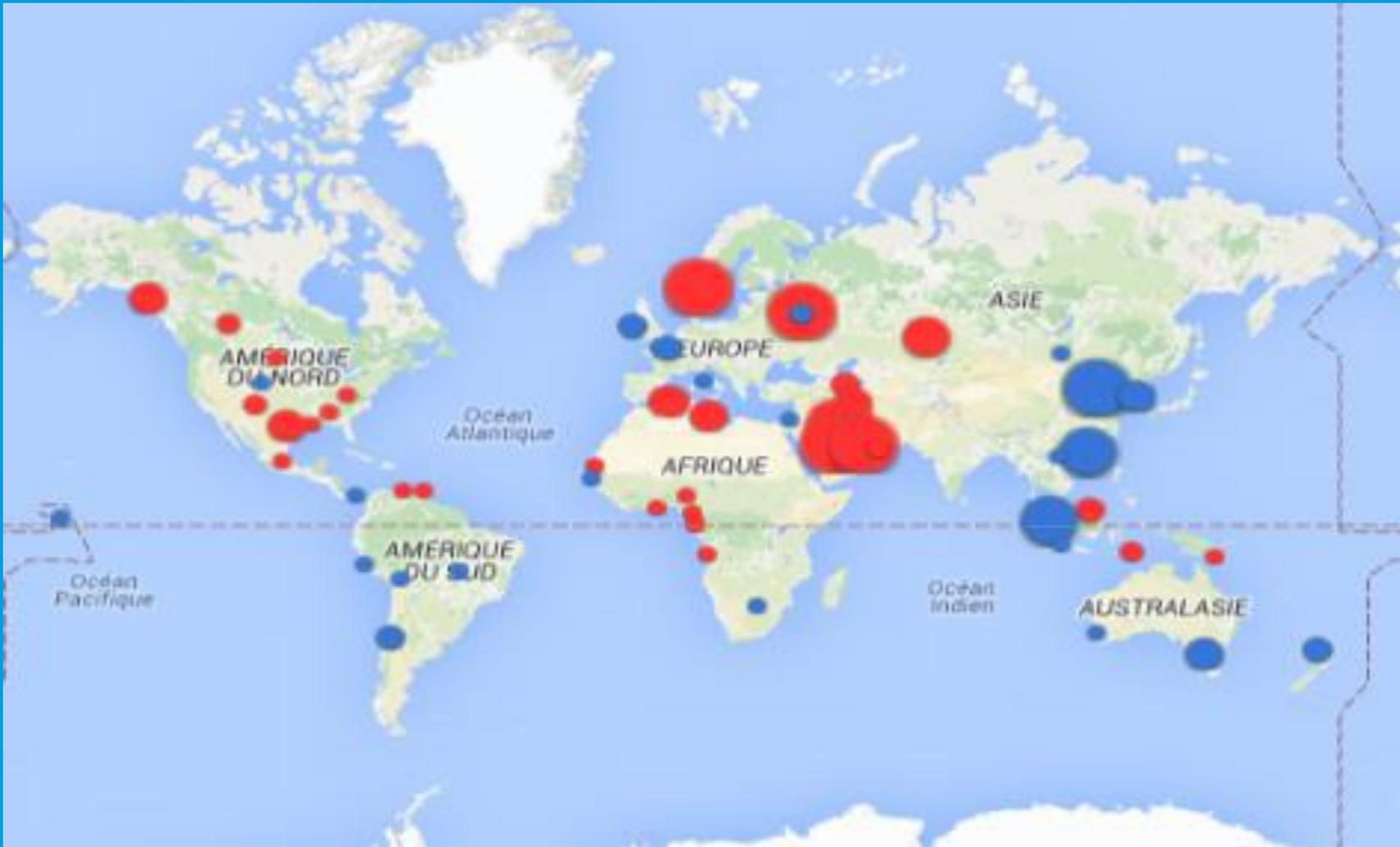
X

Fondo nacional de estabilización

- La solución de Chile (y Australia, Nueva Zelanda, Noruega, ...)



FONDOS NACIONALES EN EL MUNDO



Red = Oil & Gas SWF

Blue = Non-Oil & Gas SWF

FONDO DE ESTABILIZACION

Objetivo

- Estabilizar el componente cíclico del ingreso fiscal

Administración

- Delegada al Banco Central, a un "Trust" o Autoridad Fiscal Independiente.
- Supervisión del Congreso, comité de expertos

Características

- Liquidez:
 - Composición tentativa (basada en promedios de fondos) : 65% Bonos del Tesoro USA, GER, JAP); 30% Money market instruments; 5% Acciones
- Transparencia (reglas e información--cuentas publicas; información periódica)
- "Accountability"

