

# EXPANSIÓN Y CRISIS EN ARGENTINA:

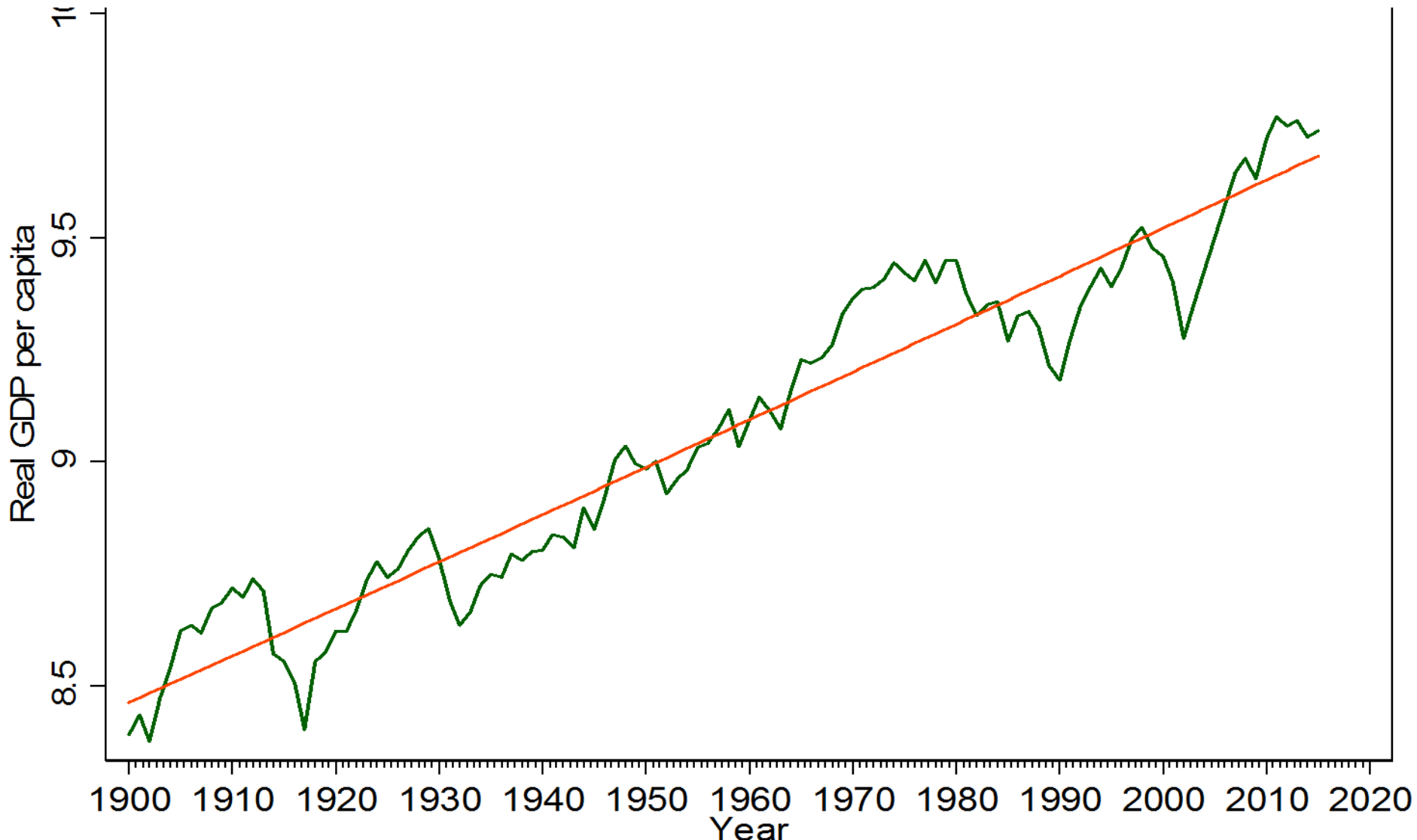
EL ROL DE LOS PRECIOS DE PRODUCTOS PRIMARIOS

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

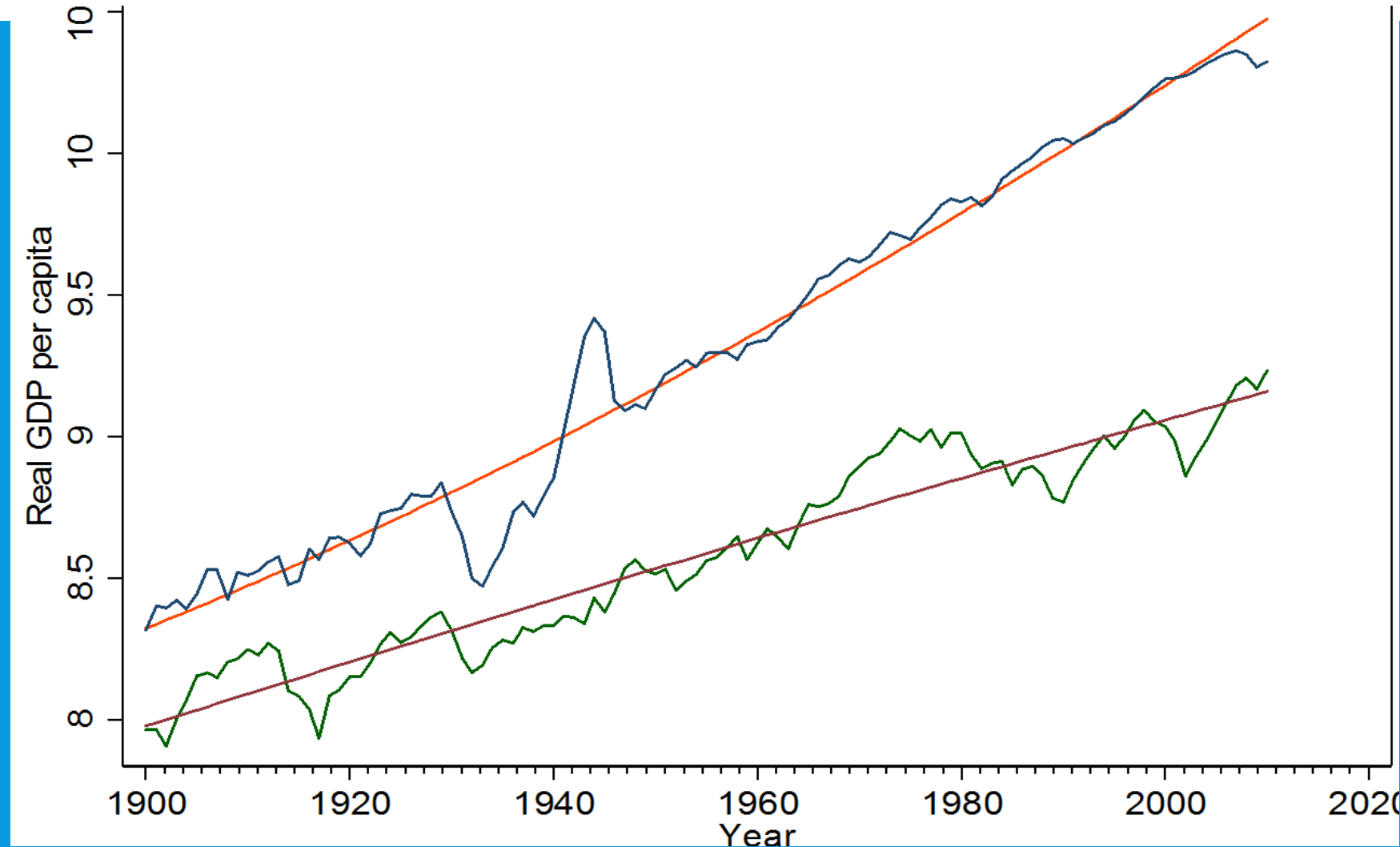
# PBI PER CAPITA REAL: ARGENTINA 1900-



Crecimiento=1.2%

Volatilidad =5.3%

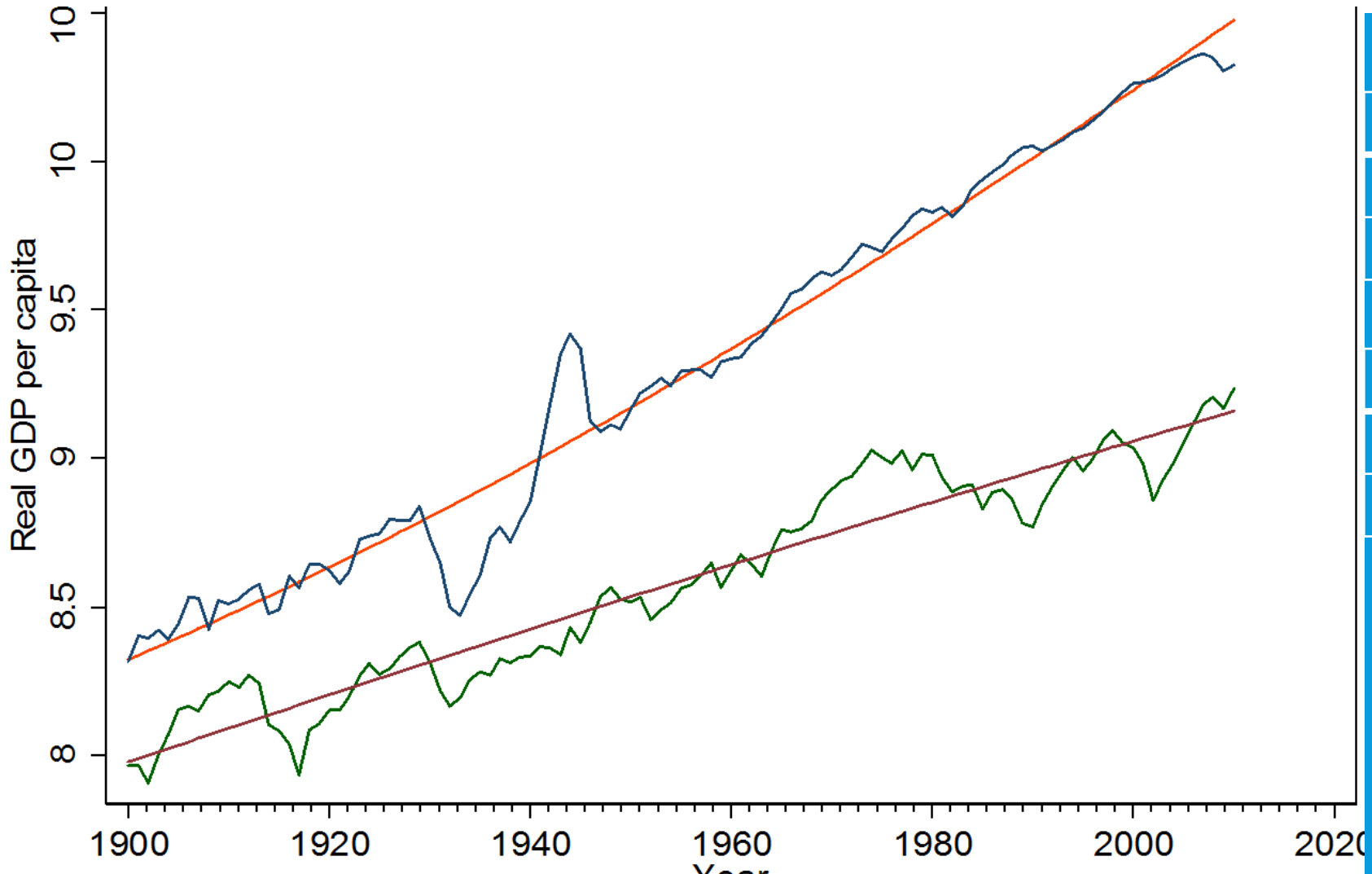
# PBI PER CAPITA REAL: ARGENTINA Y ESTADOS UNIDOS 1900-



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-

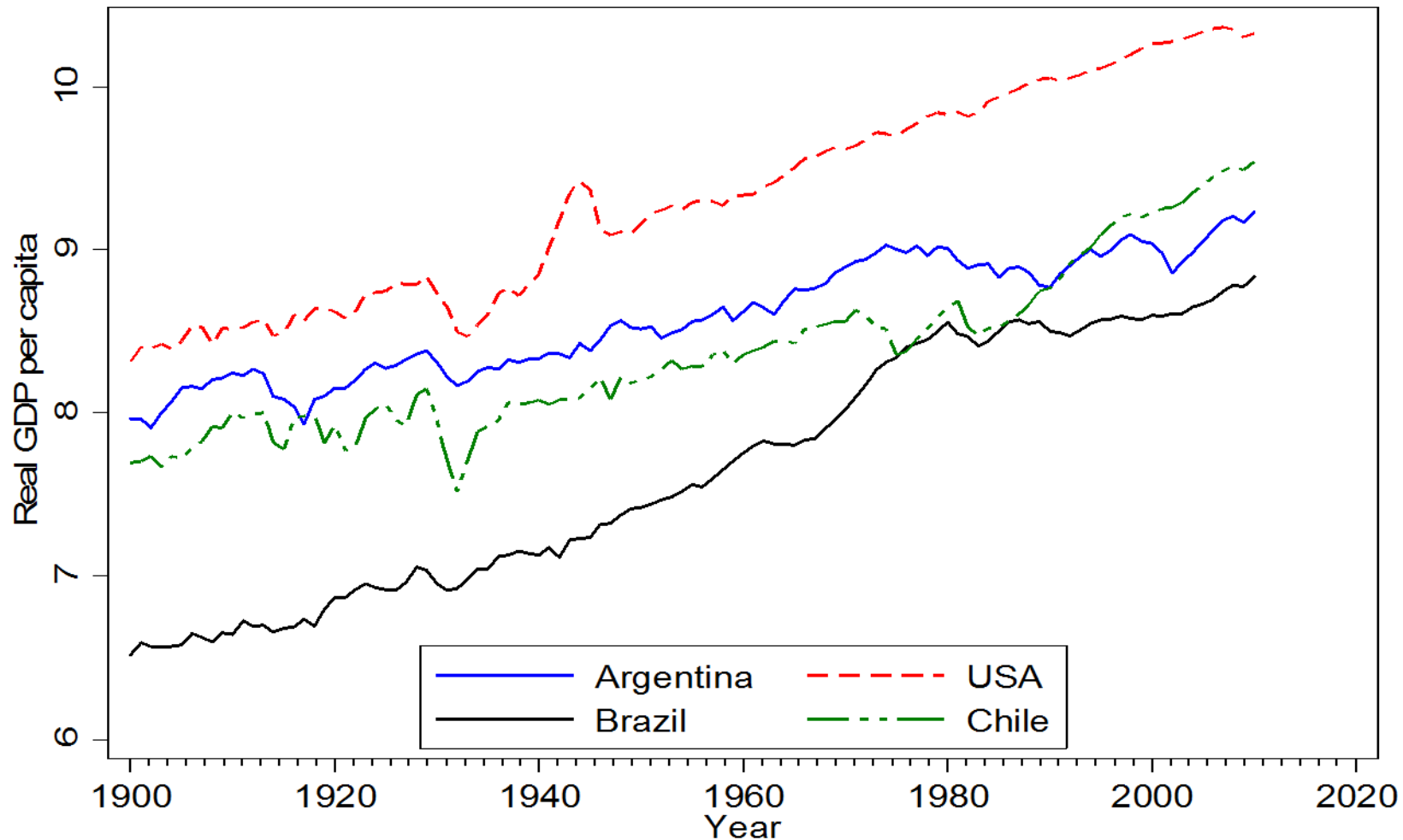


1900-1955	Argentina	EE.UU.
crecimiento	1.2%	1.8%
volatilidad	5.4%	7.6%

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

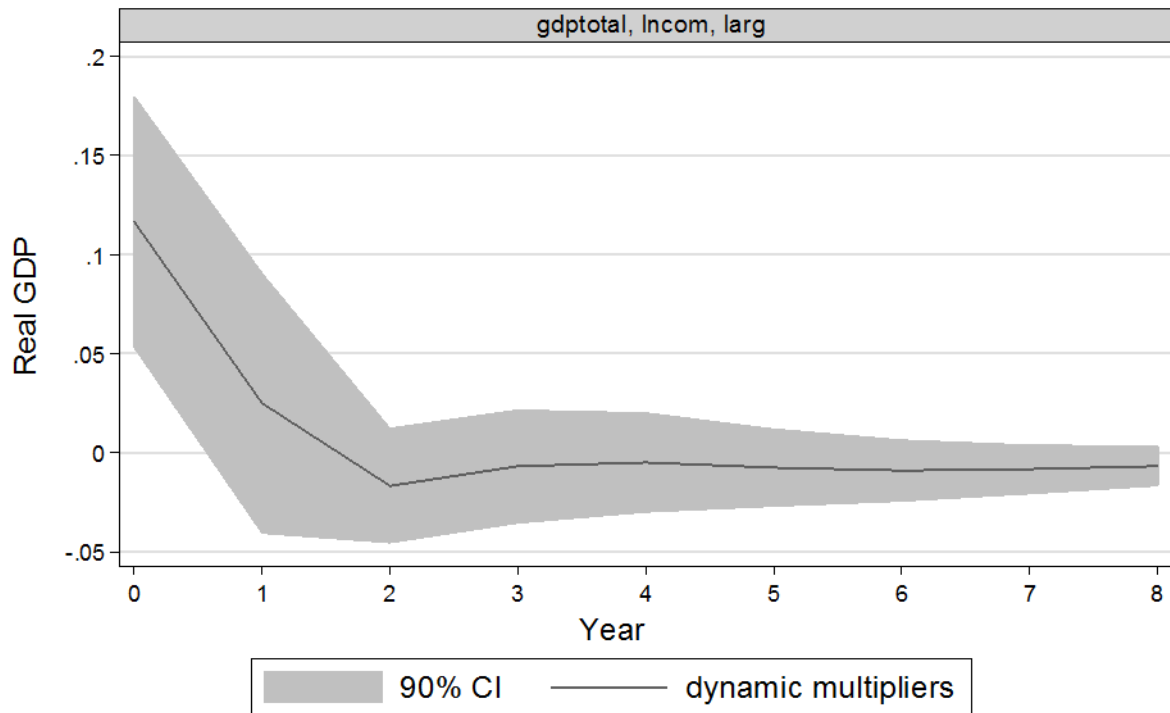
# ESTIMACION

- 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



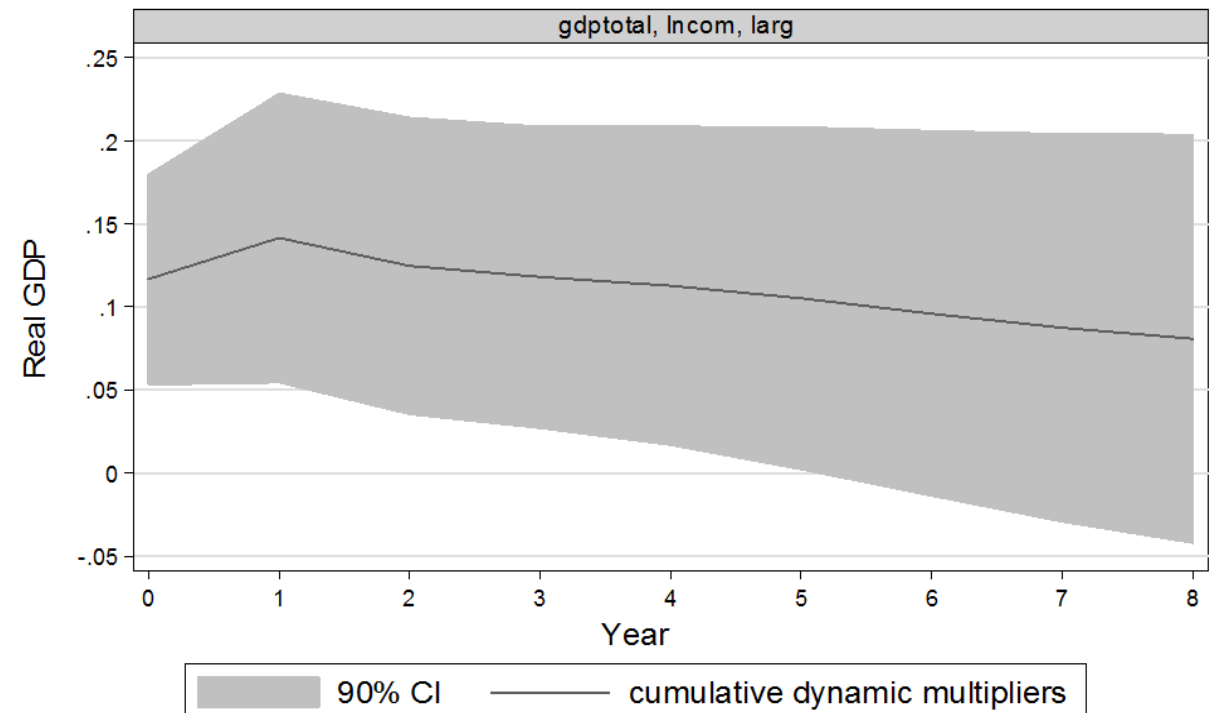
# RESPUESTA DEL PBI PER CAPITA REAL A UN INCREMENTO DEL 1% EN PRECIO DE PRODUCTOS PRIMARIOS.

## Response of Real GDP to 1pc Increase in Commodity Prices



Graphs by irfname, impulse variable, and response variable

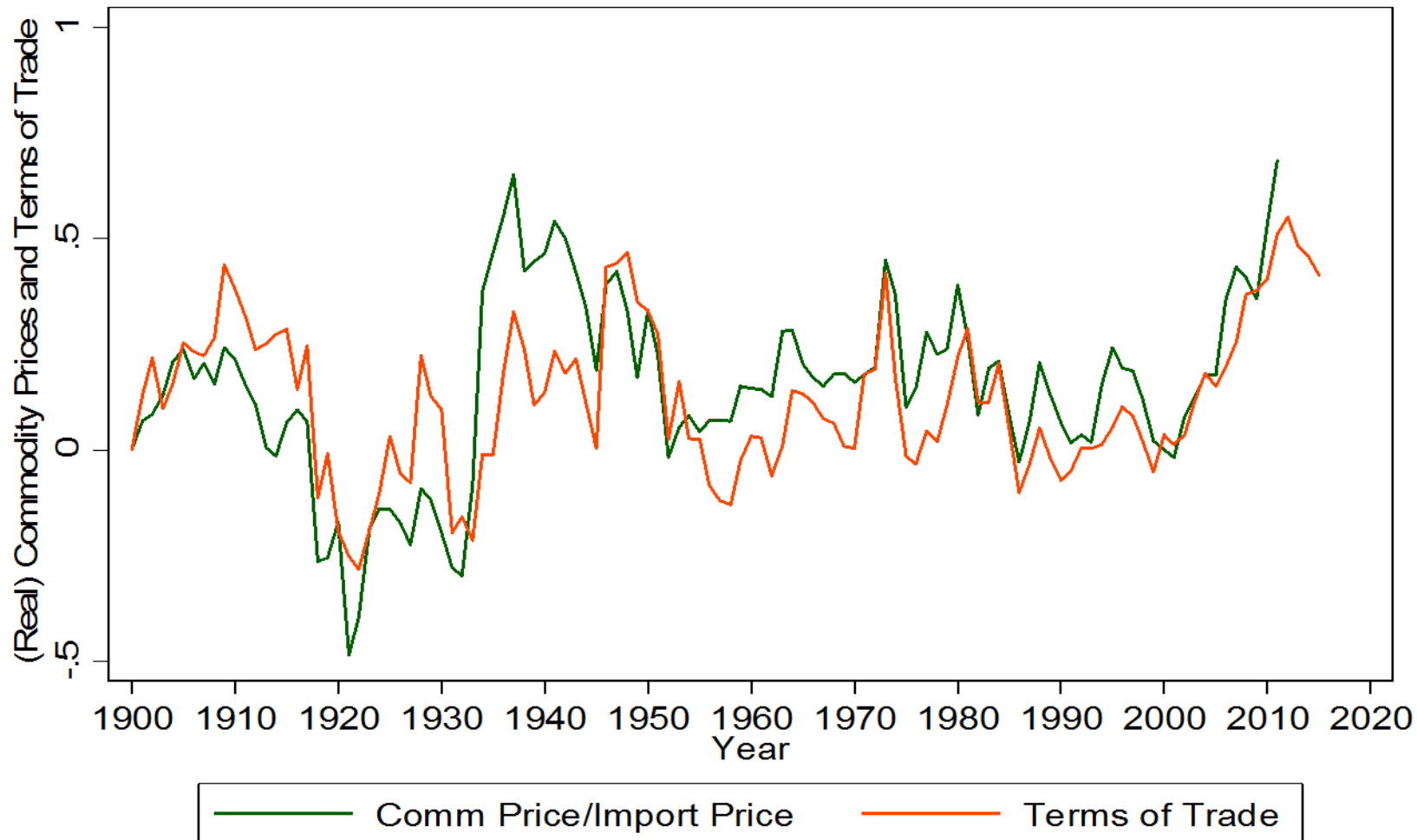
## Cumulative Response of Real GDP to 1pc CP Increase



Graphs by irfname, impulse variable, and response variable

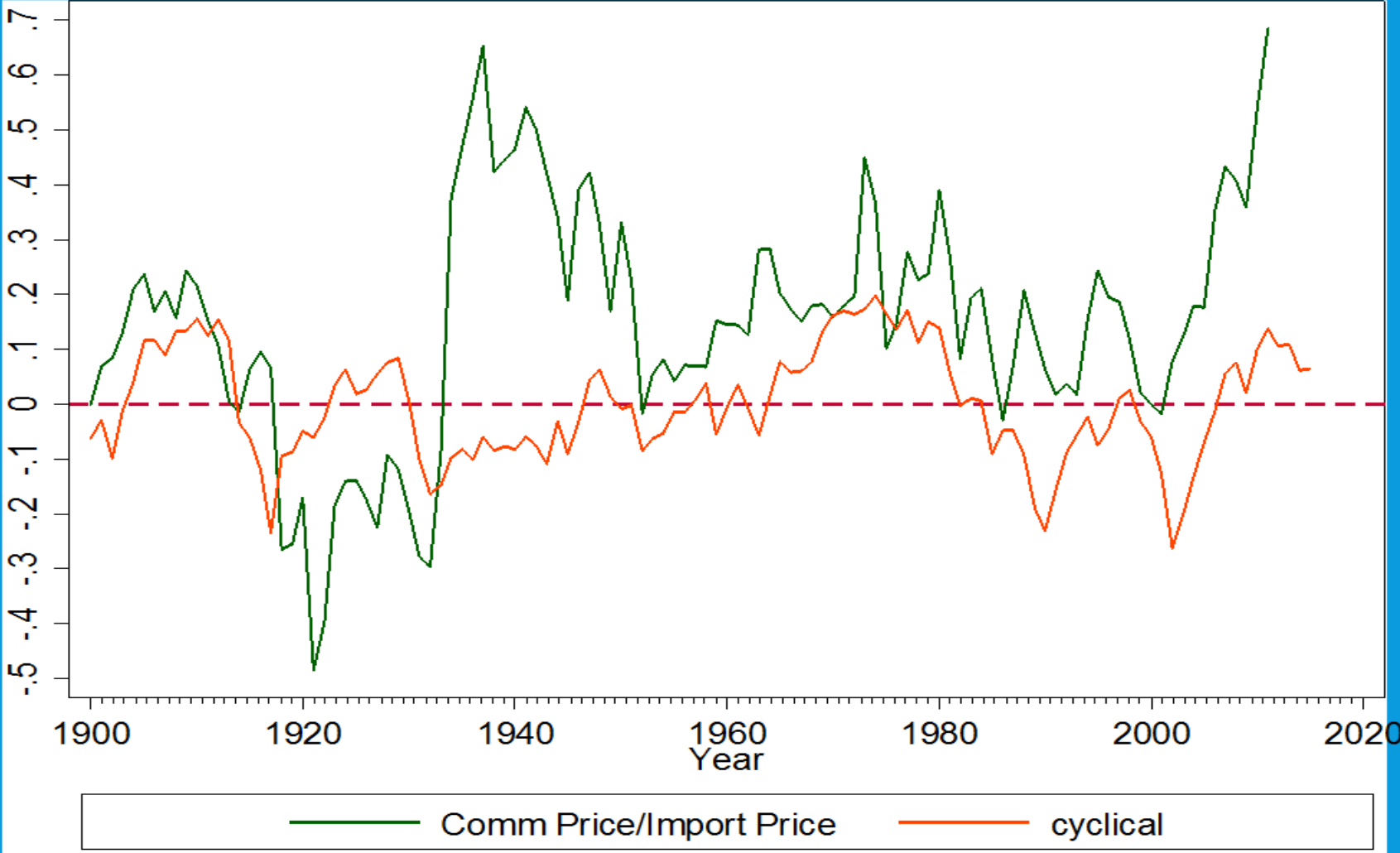
- VAR (PBI, inflación); variables exógenas: precio de los productos primarios, tasa (real) de interés en GB, tendencia.
- Por cada incremento del 1% en el precio de los productos primarios, el PBI sube un 0,12% en impacto.

# VARIACION DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS

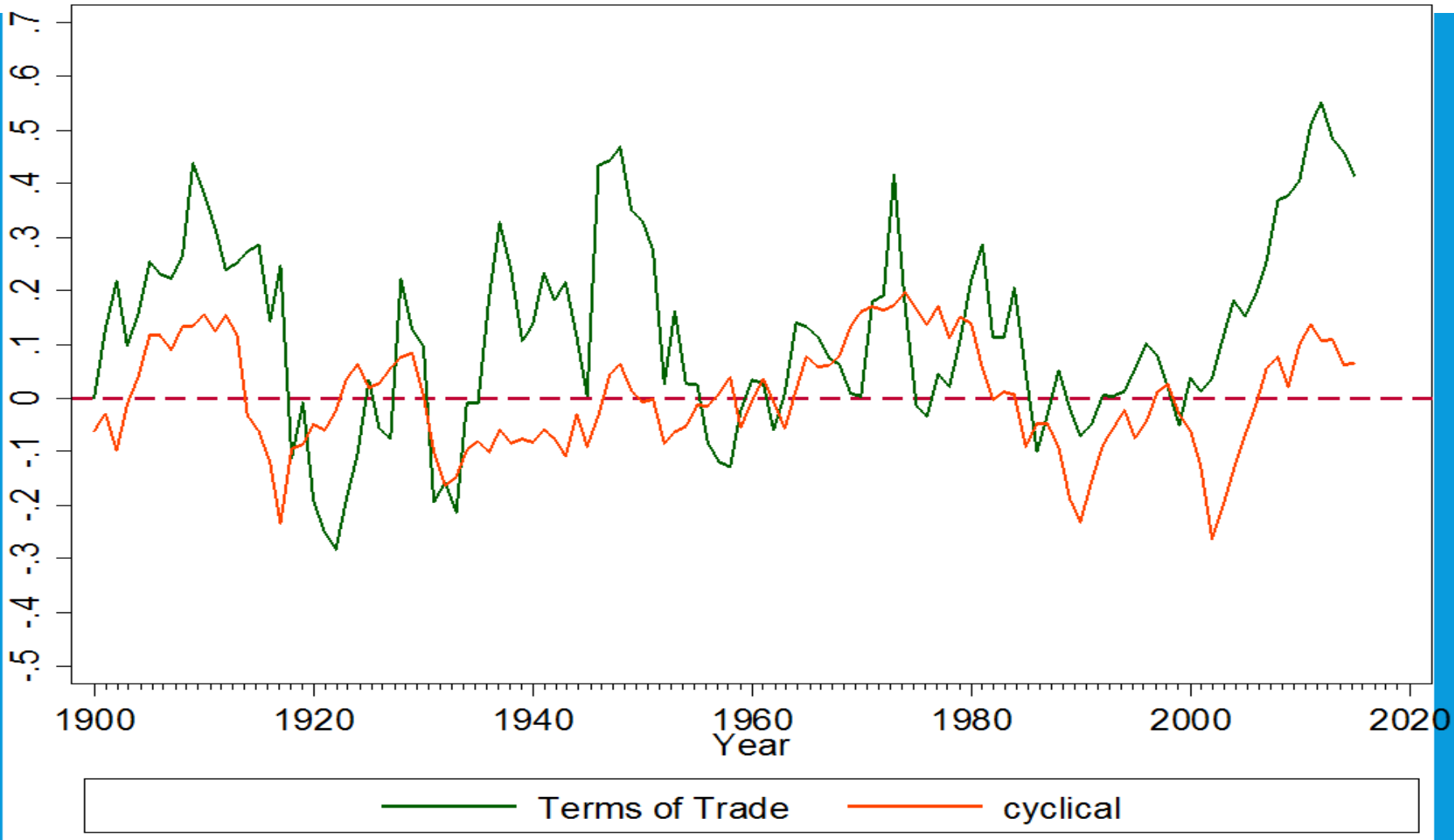


- Variaciones pronunciadas en los precios de productos primarios.
- Variación del PBI explicada por la variación en el precio de los productos primarios: >30%.

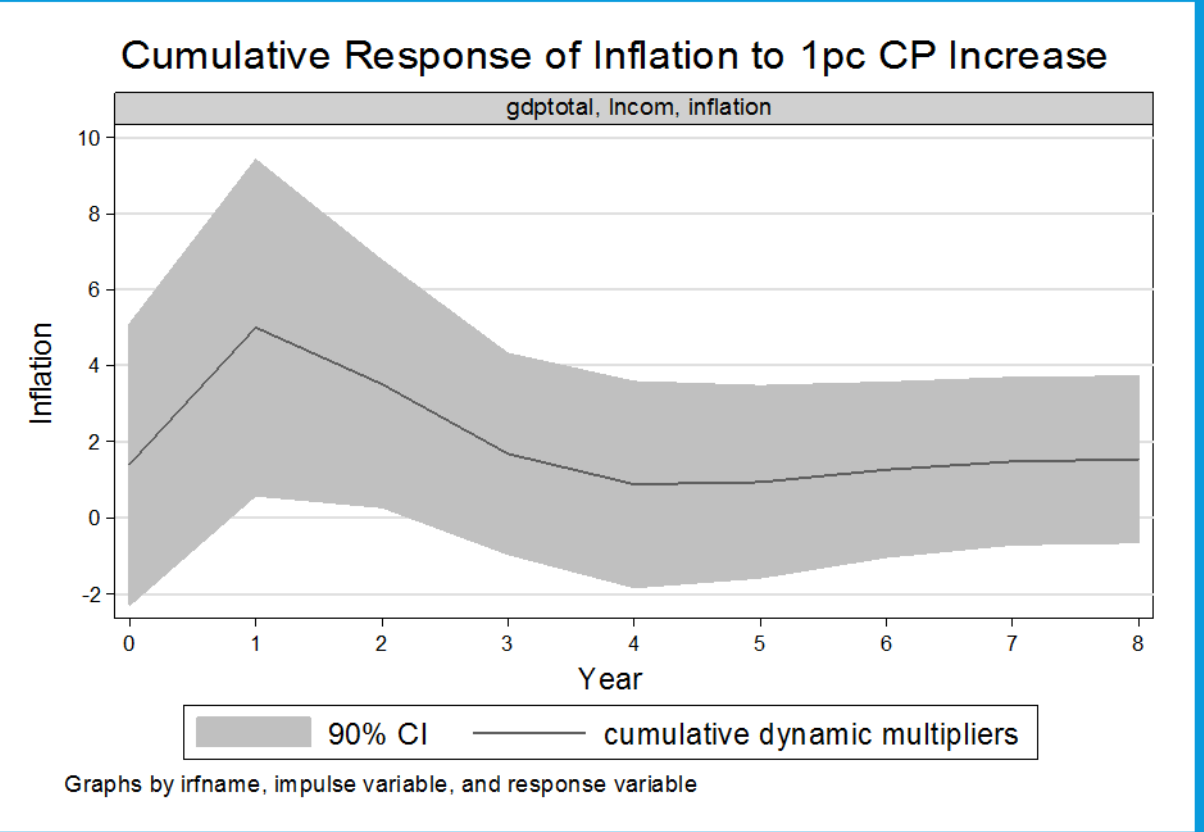
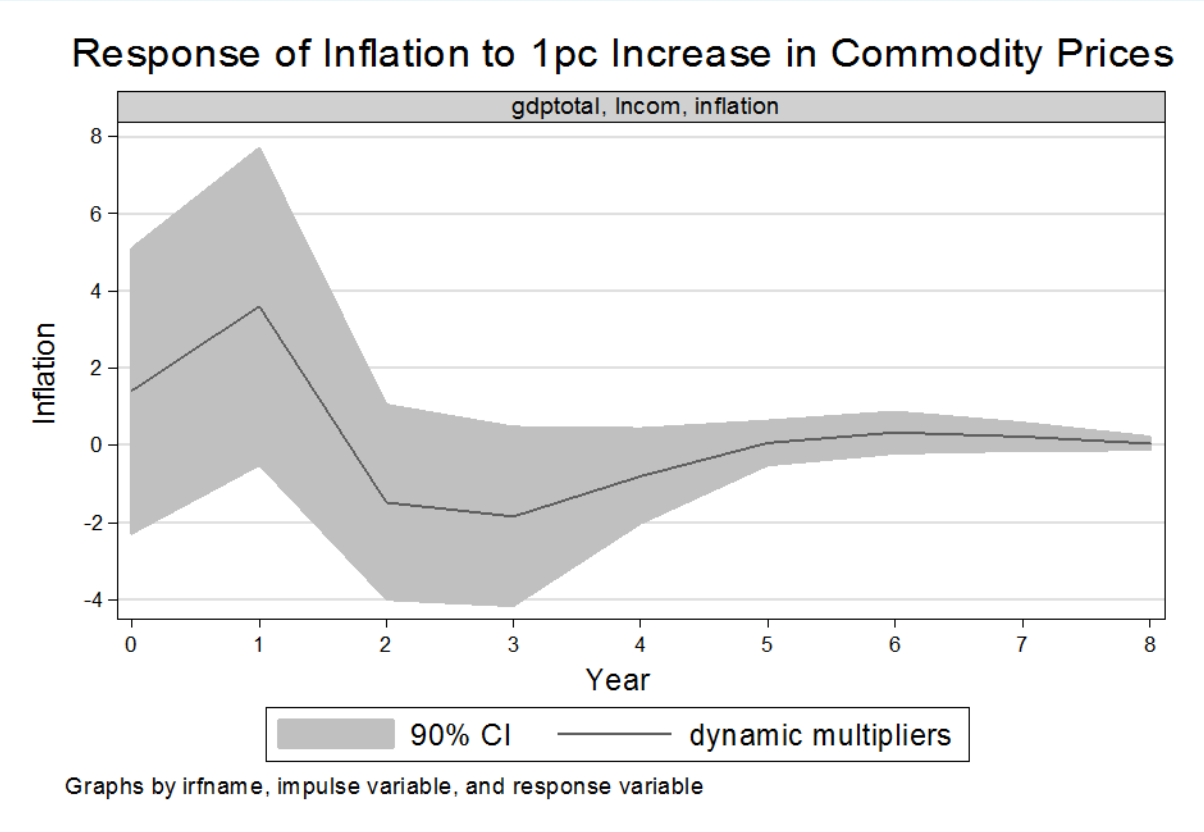
# VARIACION DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS Y COMPONENTE CÍCLICO DEL PBI REAL



# VARIACION EN TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y COMPONENTE CÍCLICO DEL PBI REAL

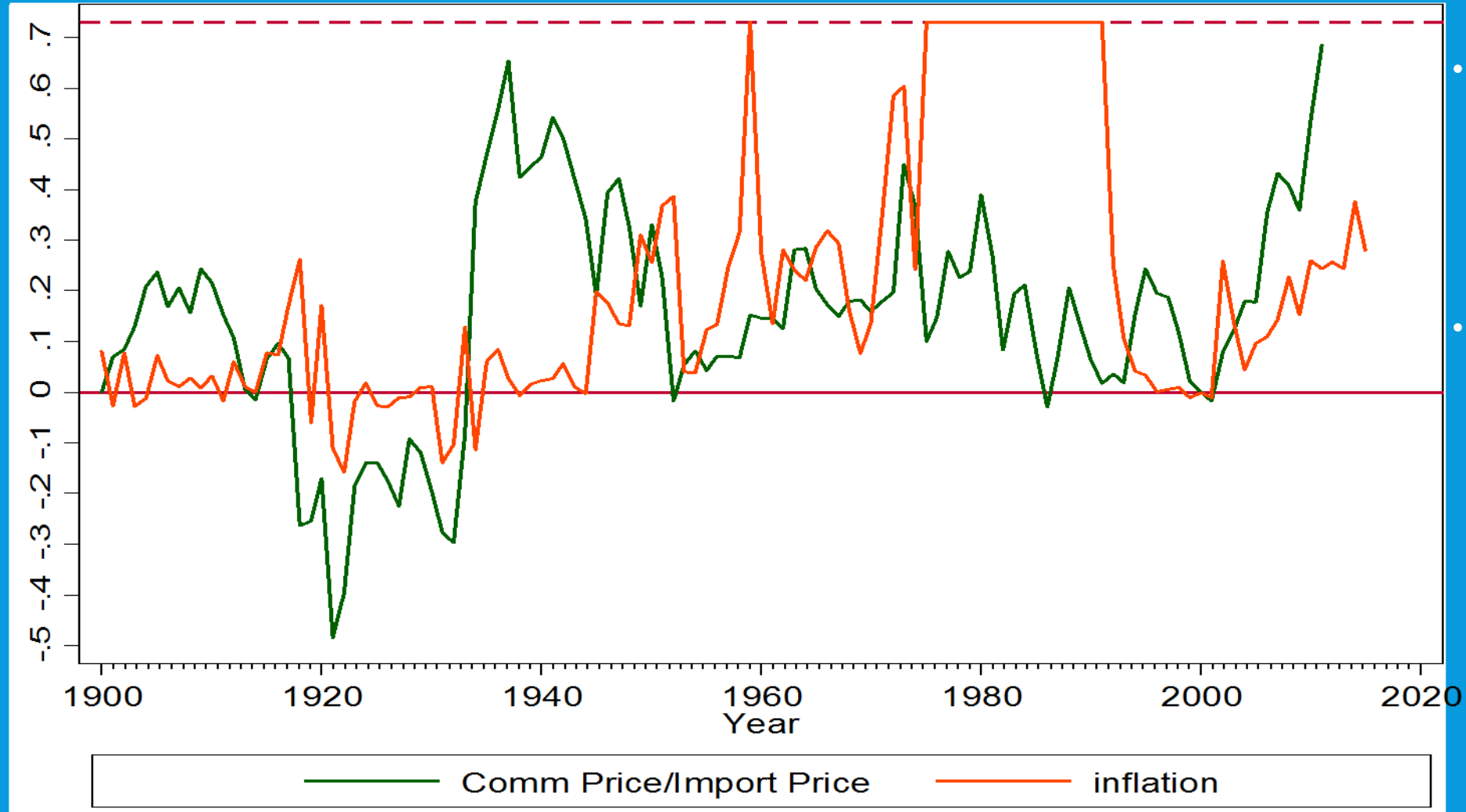


# EL ROL DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS: INFLACIÓN



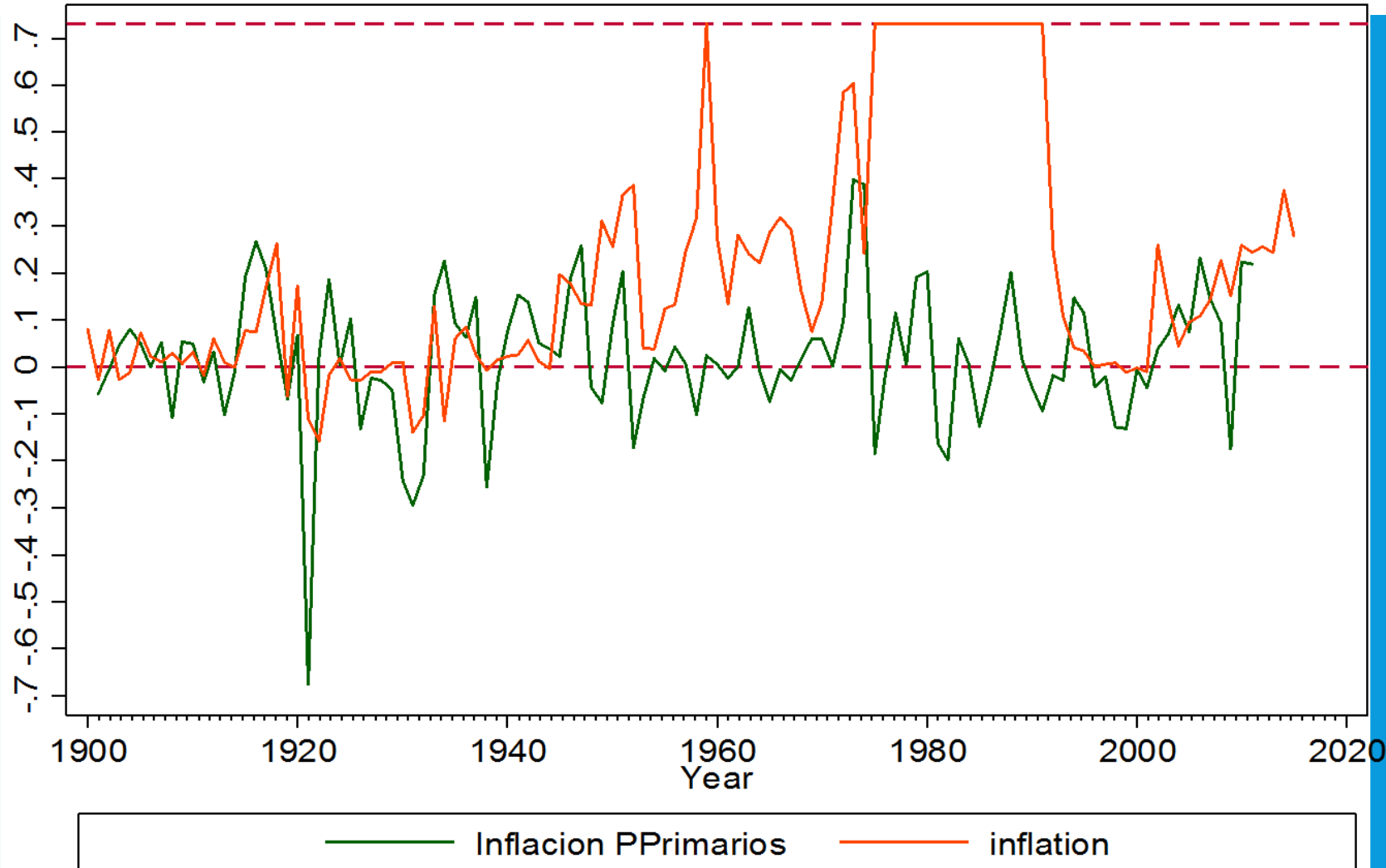
- VAR (PBI, inflación); variables exógenas: precio de los commodities, tasa (real) de interés en GB, tendencia.
- Respuesta imprecisa. Bandas de error muy amplias.

# VARIACION DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS E INFLACIÓN



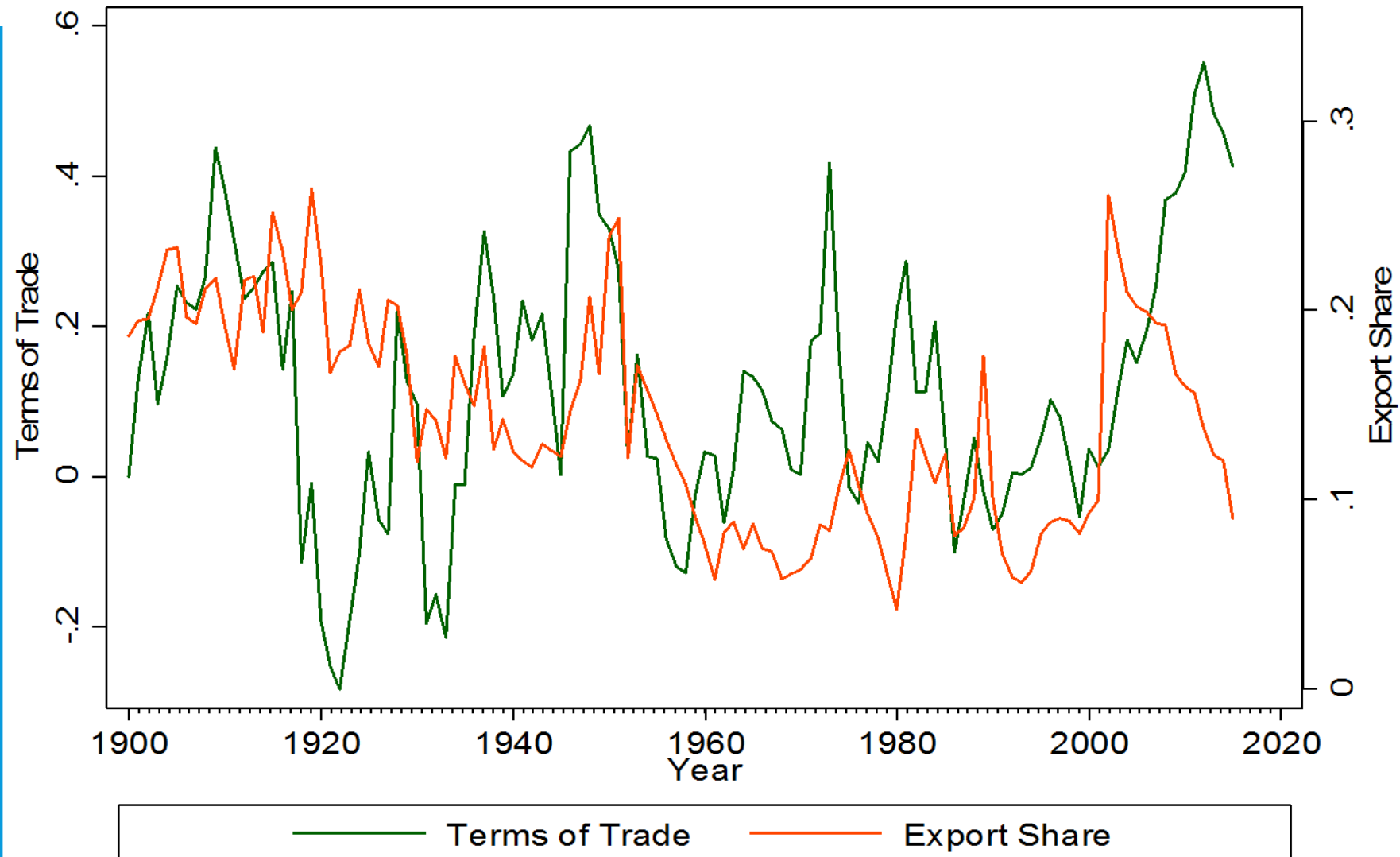
- Aparte de la Segunda Guerra , en menor medida el periodo 1976-1991, la inflación muestra una fuerte correlación con los precios de productos primarios.
- Efecto asimétrico: cuando los precios reales de los productos primarios suben, la inflación tiende a subir mas. Cuando caen, la inflación baja, pero 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

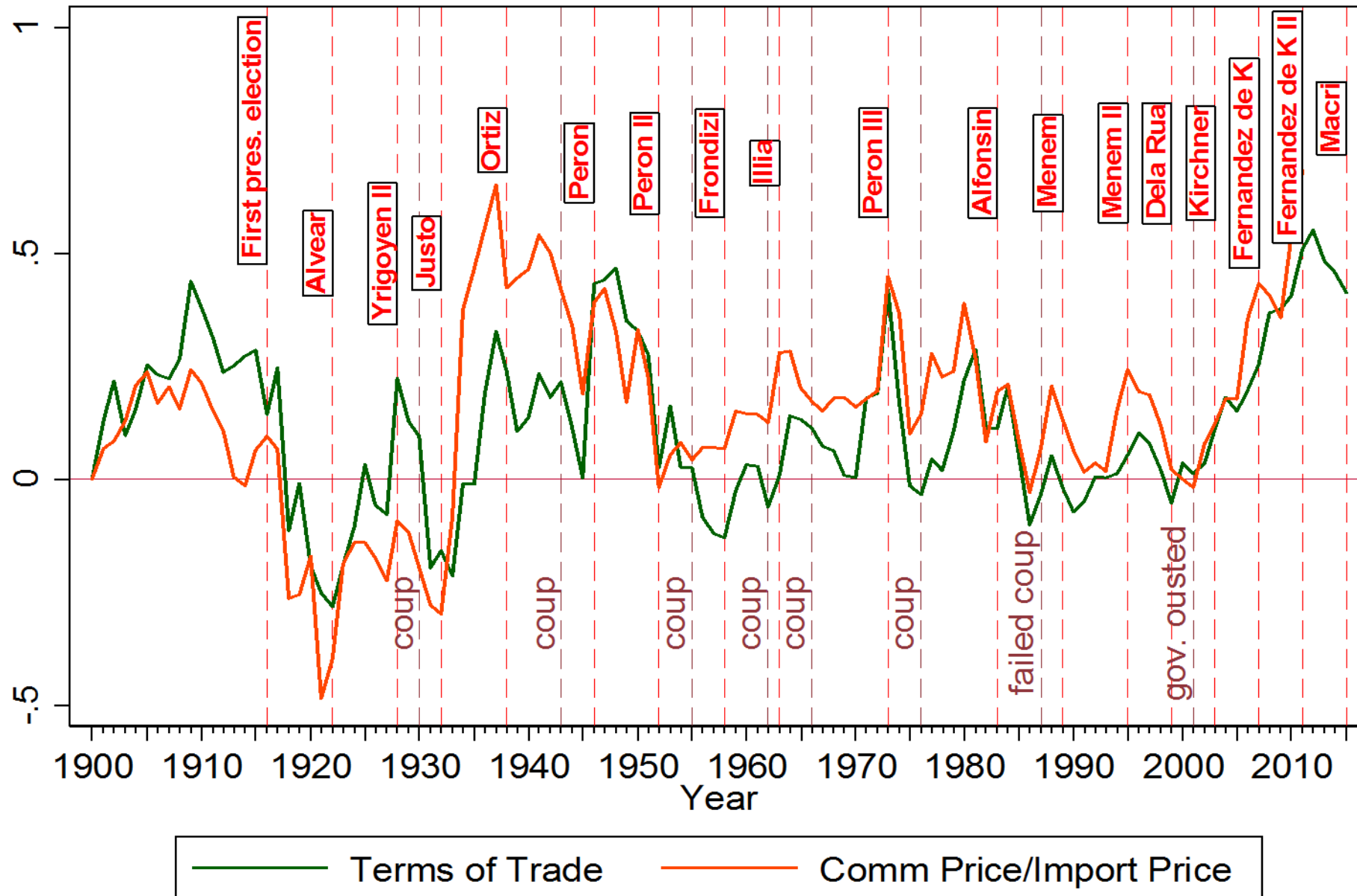




## 3. ALGUNAS IMPLICANCIAS:

- Inestabilidad política

# INESTABILIDAD POLÍTICA: PRECIOS DE PRODUCTOS PRIMARIOS Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

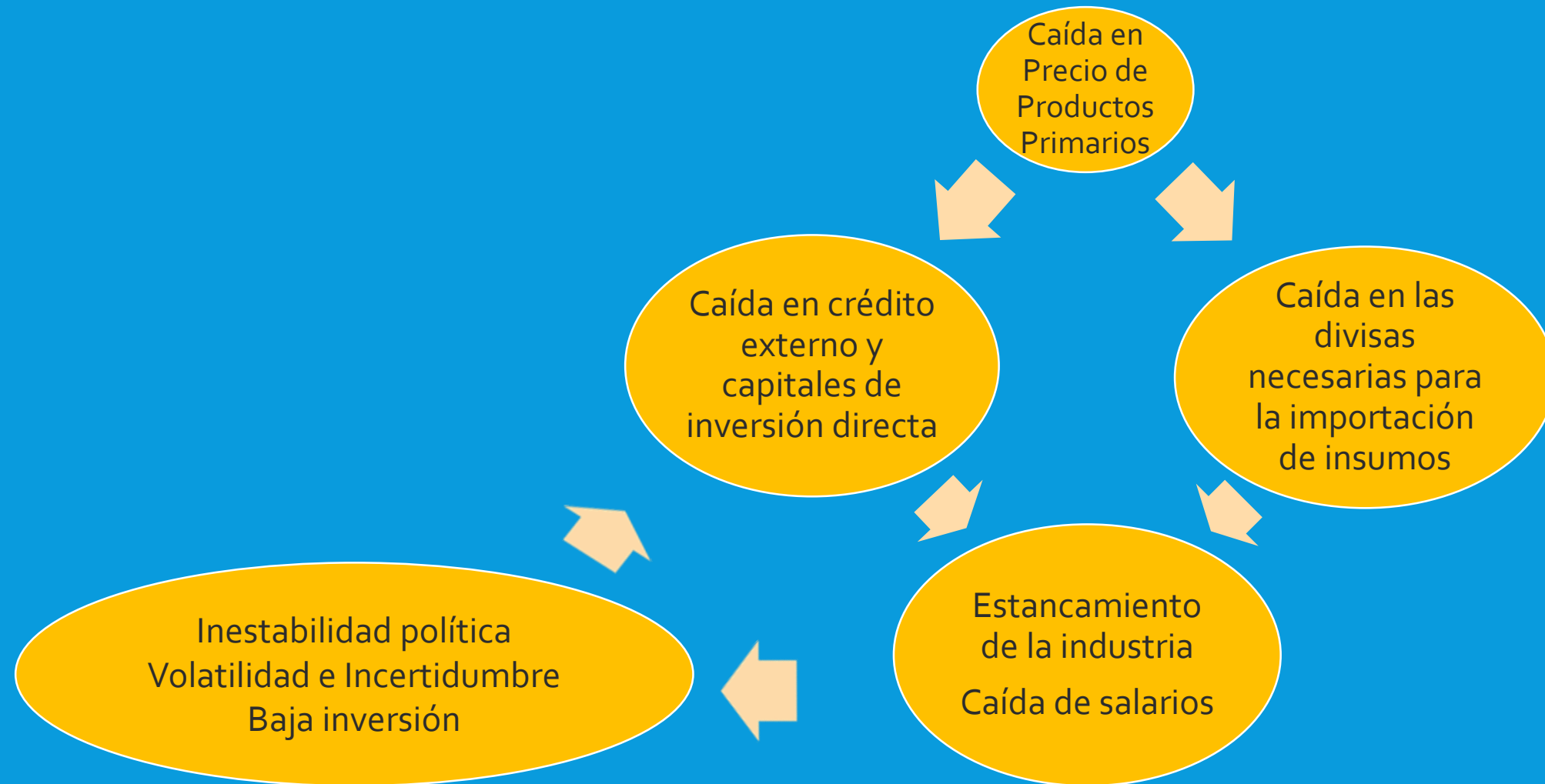


1916: Primera elección presidencial bajo sufragio "universal", secreto y obligatorio

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

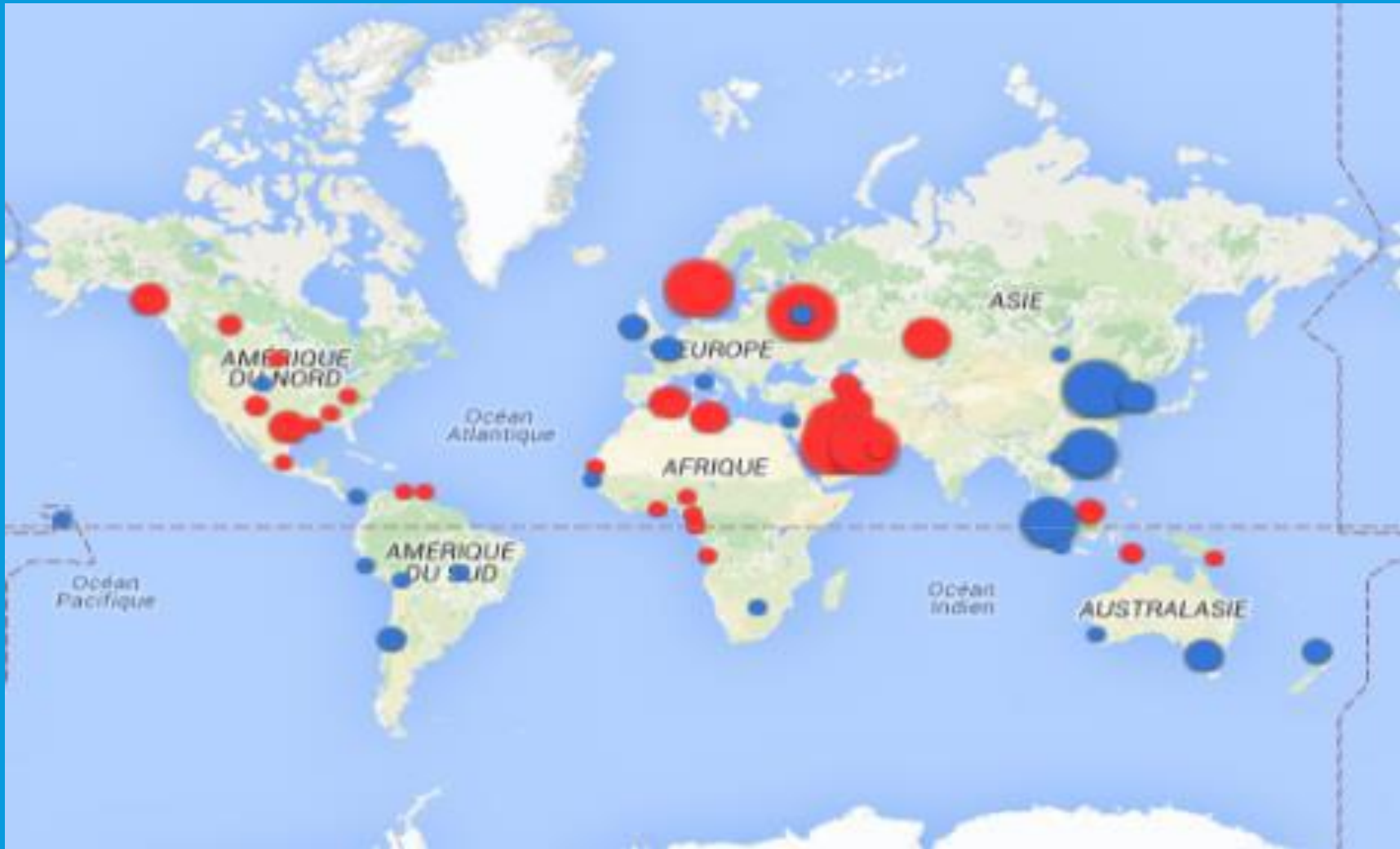
X

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"



