

La Trampa (Macroeconómica?) Argentina: algunas aproximaciones a través de un modelo stock-flujo consistente empírico

Sebastián Valdecantos

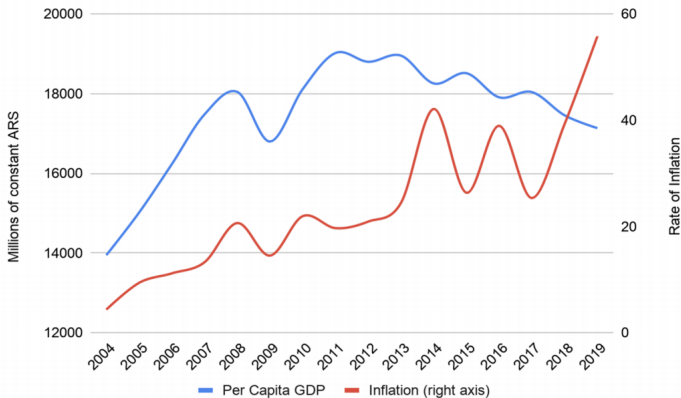
Motivación

- Los años 2010s fueron, en términos económicos, una nueva década perdida para Argentina.
- Hubo diferentes intentos, desde distintas perspectivas teóricas, de explicar las razones que subyacen a esta pobre performance.
- No ha sido posible encontrar una respuesta convincente sobre cómo, a través de qué combinación de políticas, el gobierno (de turno) podría sacar a la economía de la crisis.
- Objetivo: evaluar algunas de las diferentes propuestas que se hicieron a lo largo del período para echar luz sobre las raíces del problema y las posibles soluciones.

Hoja de Ruta

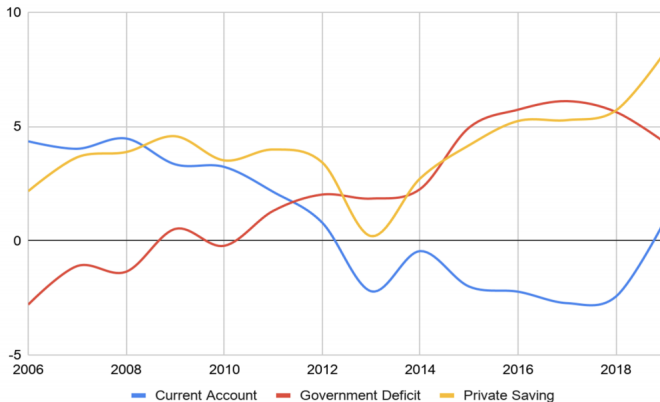
- 1 El Problema: la Persistente Inestabilidad Macro
- 2 El Enfoque: Un Modelo SFC Empírico
- 3 Análisis: Dos análisis contrafácticos de política
- 4 La Solución (?): Conclusiones

Estanflación Tendencial



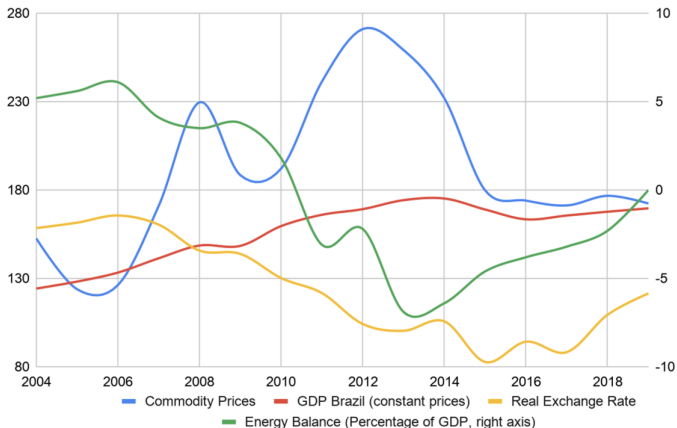
Source: Own elaboration from the data published by National Institute of Statistics and Surveys (INDEC).

De los Superávits a los Déficits Gemelos



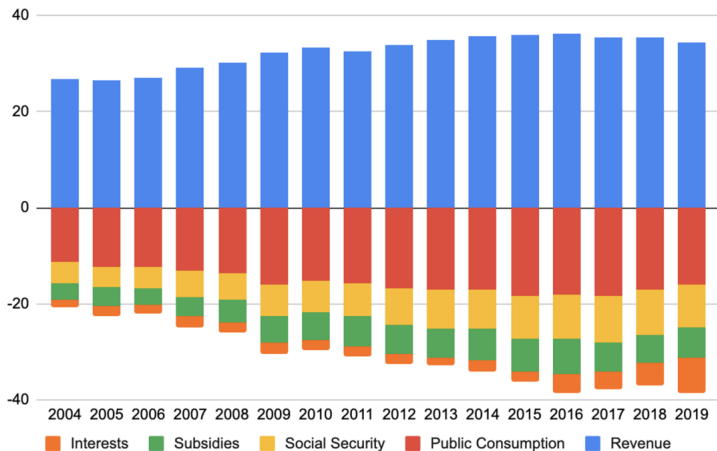
Source: Own elaboration from the data published by INDEC.

El Cambio en el Viento (de cola a de frente)



Source: Own elaboration from the data published by INDEC, Brazilian Institute of Geography and Statistics (IBGE), and the International Monetary Fund (IMF).

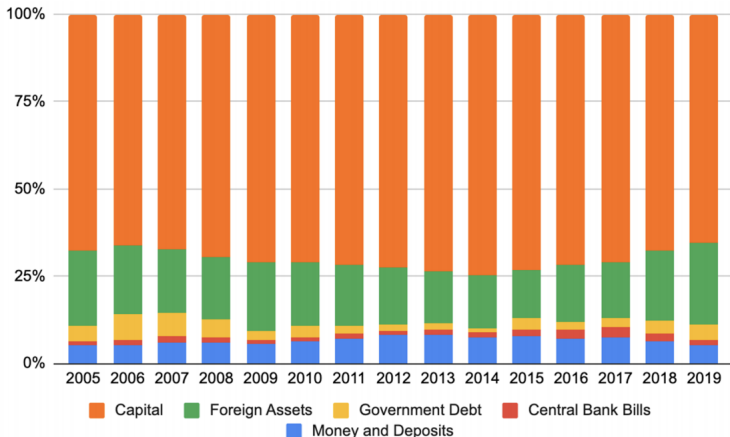
Un Gobierno con mayores Necesidades de Financiamiento...



Source: Own elaboration from the data published by INDEC.



...pero con un Mercado Financiero Local muy pequeño



Source: Own elaboration from the data published by INDEC.



Diagnóstico

- Dos gobiernos distintos, un final parecido (crisis cambiaria).
 - 2011-2015: Orientación de Centro-Izquierda, "Keynesianismo Social"
 - 2016-2019: Orientación de Centro-Derecha, "Neoliberalismo restringido por la estructura"
- Dos marcos institucionales distintos, un mismo detonante (formación de activos externos).
- Pregunta de investigación: hubiera sido posible para alguno de estos dos gobiernos implementar un policy mix más eficaz, o en cualquier caso la performance de la macro hubiera sido mediocre? Son los problemas ecoómicos de Argentina en última instancia macroeconómicos o debemos buscar las respuestas en otro lado?

Herramientas

- Teoría
 - Teorías Post Keynesianas del ciclo y la inflación.
 - Teorías estructuralistas latinoamericanas del ciclo.
 - Enfoque de Godley-Tobin para las decisiones de portafolio.
- Metodología
 - Modelos Macroeconómicos Estructurales
 - Modelos Stock-Flujo Consistente Empírico
 - Análisis Contrafactual de Políticas

En síntesis

- El crecimiento genera inestabilidad a través de tres canales:
 - Importaciones, que presionan sobre la demanda de divisas.
 - Distribución del ingreso, que presiona sobre la inflación.
 - Portafolio: el aumento de la inflación presiona sobre el tipo de cambio.
- En tanto la oferta de divisas sea suficiente, la economía puede continuar creciendo. Pero este es un equilibrio inestable porque la oferta de divisas escapa al control del gobierno e, incluso, de los actores económicos locales.

En síntesis (cont.)

- Fuentes de divisas:
 - Exportaciones de commodities (dependen del crecimiento y los precios internacionales).
 - Exportaciones de manufacturas (dependen del crecimiento de Brasil).
 - Endeudamiento externo (dependen de los factores push y de los factores pull negativos).
- Cuando la economía no logra cubrir sus necesidades de divisas puede sufrir dos tipos de escenarios.
 - Crisis Cambiaria (súbita y profunda).
 - Controles de capital fuertes (a las salidas) y restricciones a las importaciones, lo cual afecta negativamente al producto.
- En los 2010s Argentina alternó entre estos dos tipos de escenarios.

Hoja de Ruta

- 1 El Problema: la Persistente Inestabilidad Macro
- 2 El Enfoque: Un Modelo SFC Empírico
- 3 Análisis: Dos análisis contrafácticos de política
- 4 La Solución (?): Conclusiones

Principales Características del Modelo

- Trimestral (desde 2007Q1 a 2019Q4)
- Cuatro agentes institucionales: Sector privado, Gobierno, Banco Central y Resto del Mundo.
- Ocho activos financieros y un activo real.
- 68 ecuaciones (17 comportamentales y 41 identidades contables).
- 57 variables exógenas (18 de las cuales son variables de política).
- Ecuaciones PK standard para el consumo, la inversión, las exportaciones, las importaciones, el empleo y los precios.
- Técnica de estimación: modelos de corrección de error (cuando hay cointegración) y ARDL (lineales y no lineales).

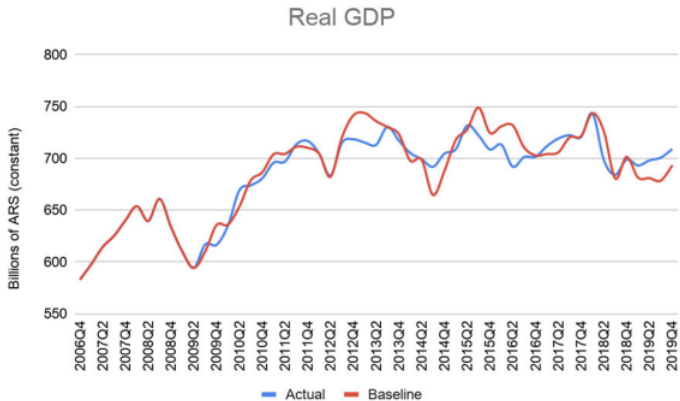
Balance

	Private Sector	Government	Central Bank	Rest of the World	Total
Money	H_t		$-H_t$		0
Deposits		$D_t^{USD} E_t$	$-D_t^{USD} E_t$		0
Advances		$-A_t$	A_t		0
Bills	B_t		$-B_t$		0
Bonds	DD_t	$-DD_t$			0
Public Ext. Debt		$-ED_t^G E_t$	$-ED_t^{CB} E_t$	$ED_t^G E_t$	0
Private Ext. Debt	$-ED_t^P E_t$			$ED_t^P E_t$	0
Foreign Assets	$FA_t^P E_t$		$FA_t^{CB} E_t$	$-FA_t E_t$	0
Capital	$k_t^P p_t^K$	$k_t^G p_t^K$			$k_t p_t^K$
Wealth	W_t^P	W_t^G	W_t^{CB}	W_t^{RW}	$k_t p_t^K$

Matriz de Contabilidad Social

	Production	Private Sector	Government	Central Bank	Rest of the World	Total
Private Consumption	C_t	$-C_t$				0
Investment	I_t	$-I_t^P$	$-I_t^G$			0
Government Consumption	GC_t		$-GC_t$			0
Exports	$X_t E_t$				$-X_t E_t$	0
Imports	$-IM_t E_t$				$IM_t E_t$	0
[Accounting Memo]	[FinalSales _t]	[WB _t ^G]				[Y _t]
Private Wage Bill	$-WB_t^P$	WB_t^P				0
Public Wage Bill		WB_t^G	$-WB_t^G$			0
Mixed Income	$-MI_t$	MI_t				0
Net Taxes on Production	$-NT_t$		NT_t			0
VAT	$-VAT_t$		VAT_t			0
Profits	$-F_t$	F_t				0
Taxes		$-T_t^F - T_t^H$	T_t			0
Social Security		SS_t	$-SS_t$			0
Other Expenditures		OE_t	$-OE_t$			0
Interest Priv. Ext. Debt		$-r_{t-1}^P ED_{t-1}^F E_t$			$r_{t-1}^{P*} ED_{t-1}^F E_t$	0
Interest Pub. Ext. Debt			$-r_{t-1}^{G*} ED_{t-1}^G E_t$		$r_{t-1}^{G*} ED_{t-1}^G E_t$	0
Interest Bills		$r_{t-1} B_{t-1}$		$-r_{t-1} B_{t-1}$		0
Interest Bonds		$r_{t-1}^G DD_{t-1}$	$-r_{t-1}^G DD_{t-1}$			0
Transfer of Profits			F_t^{CB}	$-F_t^{CB}$		0
Auxiliary Flow		AF_t^P		AF_t^{CB}	$AF_t^{RW} E_t$	0
Saving		S_t^P	S_t^G	S_t^{CB}	S_t^{RW}	0

Validación



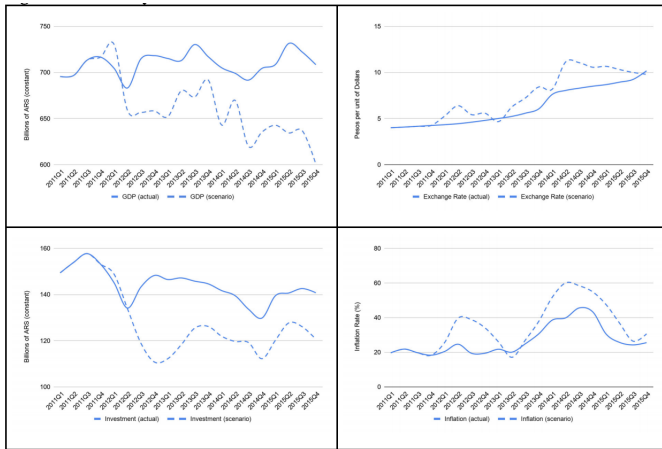
Hoja de Ruta

- 1 El Problema: la Persistente Inestabilidad Macro
- 2 El Enfoque: Un Modelo SFC Empírico
- 3 Análisis: Dos análisis contrafácticos de política
- 4 La Solución (?): Conclusiones

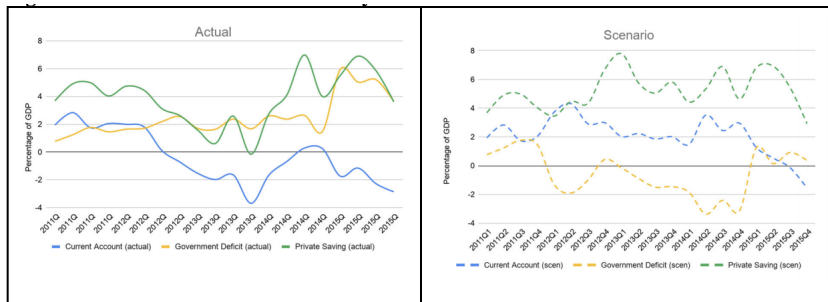
Simulaciones

- Simulación 1: 2012-2015
 - Policy mix observado: estímulo a la demanda vía políticas de ingreso y de redistribución del ingreso, combinadas con controles de capitales estrictos (a las salidas), restricciones a las impo y tasa de interés real negativa.
 - Propuesta: Inflation Targeting, liberalización de los flujos financieros y del tipo de cambio, más consolidación fiscal.
- Simulación 2: 2016-2019
 - Policy mix observado: Inflation Targeting, liberalización de los flujos financieros y del tipo de cambio, endeudamiento externo masivo y recortes en el gasto público (subsidios).
 - Propuesta: Política monetaria menos restrictiva y liberalización más suave de los controles cambiarios, tipo de cambio administrado y reducción más gradual del intento de consolidación fiscal.

Simulación 1: la Propuesta Nuevo Keynesiana



Simulación 1: la Propuesta Nuevo Keynesiana



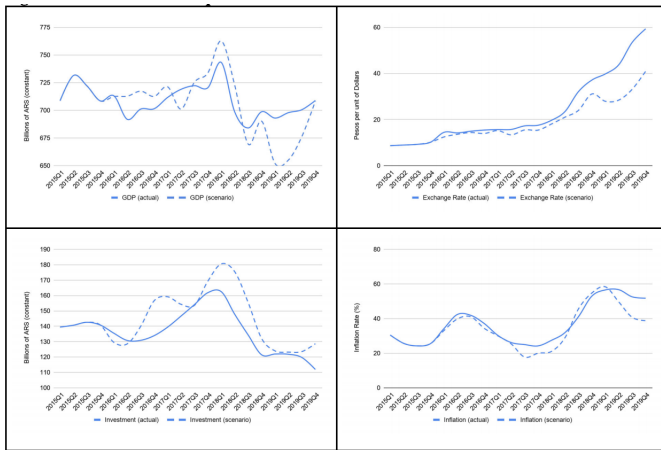
La Propuesta Nuevo Keynesiana

- La eliminación de los controles de capital produce una devaluación contractiva.
- La devaluación combinada con la reducción de los subsidios a las tarifas derrota el intento de controlar la inflación a través de la política monetaria.
- La combinación de una inflación creciente con el aumento persistente de la deuda externa aumenta la formación de activos externos, lo cual aumenta la presión sobre el tipo de cambio.
- Los superávits gemelos se restablecen a expensas del crecimiento y el empleo.

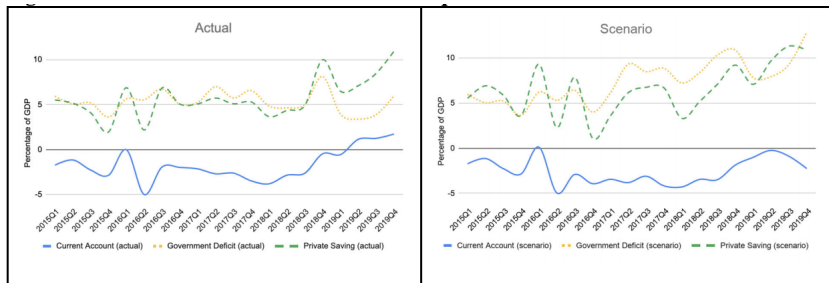
Simulaciones

- Simulación 1: 2012-2015
 - Policy mix observado: estímulo a la demanda vía políticas de ingreso y de redistribución del ingreso, combinadas con controles de capitales estrictos (a las salidas), restricciones a las impo y tasa de interés real negativa.
 - Propuesta: Inflation Targeting, liberalización de los flujos financieros y del tipo de cambio, más consolidación fiscal.
- Simulación 2: 2016-2019
 - Policy mix observado: Inflation Targeting, liberalización de los flujos financieros y del tipo de cambio, endeudamiento externo masivo y recortes en el gasto público (subsidios).
 - Propuesta: Política monetaria menos restrictiva y liberalización más suave de los controles cambiarios, tipo de cambio administrado y reducción más gradual del intento de consolidación fiscal.

Simulación 2: una Propuesta Heterodoxa



Simulación 2: una Propuesta Heterodoxa



Una Propuesta Heterodoxa

- Efecto neutral en el tipo de cambio (menor demanda de divisas por el canal financiero se compensa con una mayor demanda por el canal de las impo).
- La inflación es ligeramente menor como consecuencia de un menor ajuste en las tarifas.
- Persiste la presión sobre la demanda de divisas tanto por el lado real como el financiero.
- Los déficits gemelos acumulados hasta 2015 se profundizan, lo cual muestra la insostenibilidad del régimen.
- El ahorro privado positivo combinado con decisiones de portafolio orientadas hacia la adquisición de activos externos conduce a la inestabilidad del régimen.

Hoja de Ruta

- 1 El Problema: la Persistente Inestabilidad Macro
- 2 El Enfoque: Un Modelo SFC Empírico
- 3 Análisis: Dos análisis contrafácticos de política
- 4 La Solución (?): Conclusiones

Conclusiones

- La economía argentina sufrió una nueva década perdida.
- Durante estos diez años, diferentes gobiernos con programas económicos antagónicos, intentaron estabilizar la macro, sin éxito.
- Cuando el modelo presentado en este trabajo es usado de para testear contrafácticamente las políticas de cada uno de estos enfoques con las condiciones externas prevalecientes cuando el programa opuesto fue implementado, ninguno de los dos arrojó resultado que puedan ser considerados sostenibles.

Conclusiones

- Los resultados de las simulaciones sugieren que el (los) problema(s) que mantienen a la economía argentina en una situación de estanflación van más allá del dominio de la macroeconomía.
- Aún así, el modelo puede resultar útil para el estudio de diferentes combinaciones de políticas que, dado un determinado contexto, puedan generar una dinámica más estable y sostenible para la economía del país.