

II Jornadas de Investigación y Extensión.

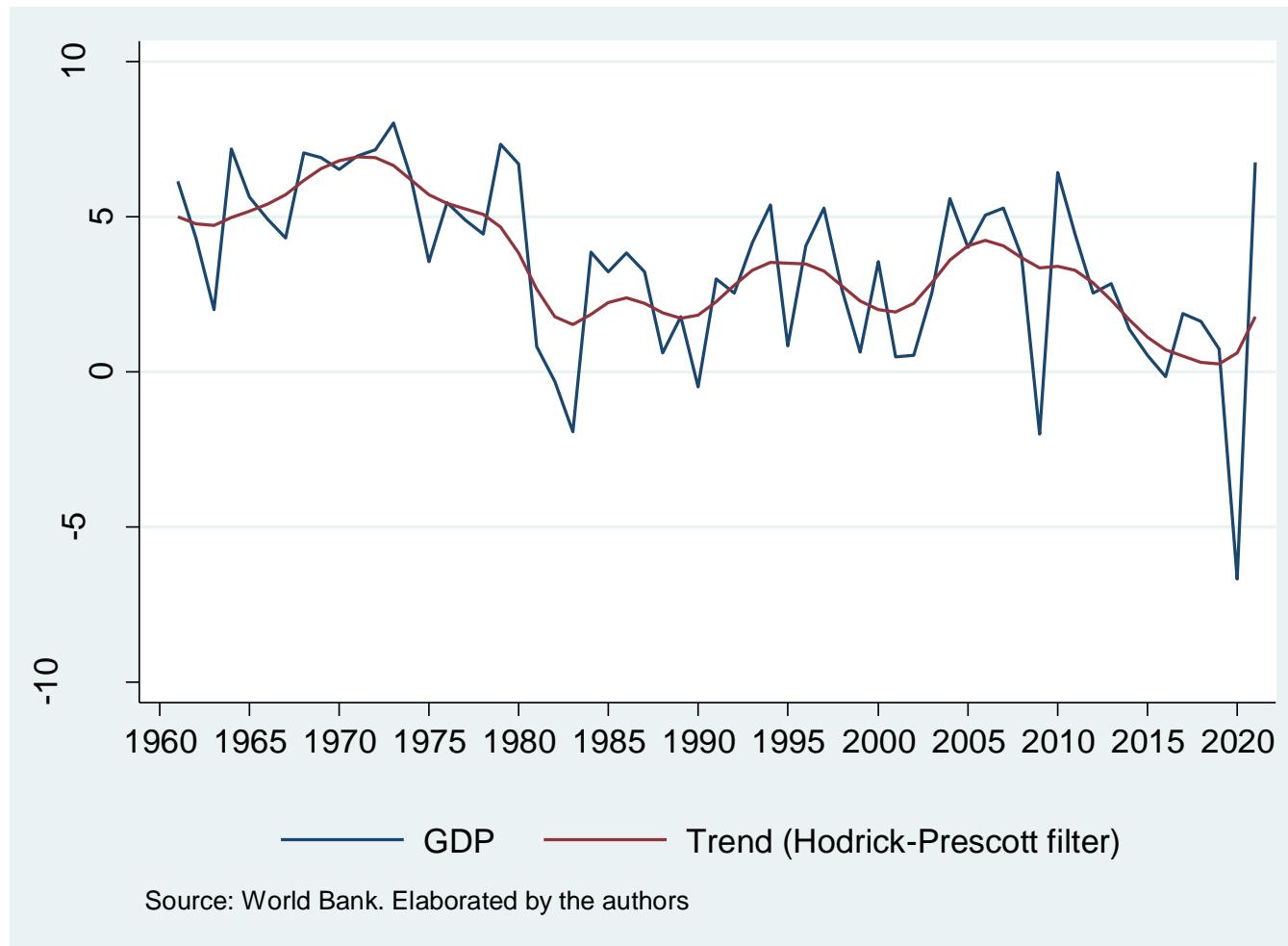
MESA 3 : Ciencia, Tecnología y
Sociedad

Bariloche, 13 mayo 2024

FLORENCIA MEDICI
(CONICET-CITECDE)

Motivación:

- América Latina ha experimentado una tendencia al estancamiento económico en las últimas 6 décadas.



- Argentina, en particular, y a diferencia del resto de AL, sigue con crisis recurrentes.

- Entender la dinámica financiera dentro de un modelo de demanda efectiva.
- Incorporar las características del viejo estructuralismo conjuntamente con la dinámica financiera.
- Explicar el menor crecimiento de las economías periféricas.
- Buscar explicar que la posibilidad de financiar la cuenta corriente de la balanza de pago lleva a dinámicas inestables.
- Evaluar cuáles son los parámetros que ayudan a estabilizar o desestabilizar la economía.

- Evaluar los límites de la política fiscal y monetaria.
 - ✓ Mostrar que en cierto punto la formación de expectativas hace que i que se necesita para que el diff sea positivo es insostenible.
 - ✓ Por lo tanto, las correcciones del TC no eliminan las restricciones del sector externo, no solo desde el punto de vista neo-estructuralista, sino tampoco desde el punto de vista financiero. LA tendencia es a generar devaluaciones, empeoramiento de la distribución del ingreso, y bajo crecimiento.

Características generales del modelo

- La tasa de crecimiento del producto se encuentra determinada por la tasa de crecimiento de los *gastos autónomos* de la demanda agregada que no generan capacidad productiva.
- La *inversión es una variable inducida* por el producto. La competencia entre capitales tenderá a establecer la técnica que permite minimizar costos, y así el *uso normal de la capacidad productiva*, determinada como una relación capital-producto puramente técnica.
- El análisis no asume ninguna relación funcional necesaria entre el cambio técnico y el crecimiento.
- La inflación es impulsada por aumento de los costos (Tipo de cambio y P internacionales)
- Tasa de interés exógena (dentro de ciertos límites).
- El TC esperado es endógeno y depende de la evolución del TCN del pasado próximo. La moneda extranjera es un activo financiero sujeto a especulación.
- Se asume TC flexible con la condición $BP=0$, pero en realidad $BP>=0$ dado que no se puede perder RII por mucho tiempo, pero sí acumularla.

El modelo

$$Y_t = CI_t + I_t - M_t + Z_t \quad (1)$$

$$CI_t = c(1-\tau)Y_t - \rho E_t \Rightarrow CI_t = \frac{c(1-\tau)(I-M+Z) - \rho E_t}{1-c+\tau} \quad (2)$$

$$M_t = \eta Y_t \quad (3)$$

$$e_t = \frac{E_t P_t^*}{P_t} \quad (4)$$

$$P_t = P_{t-1} + \pi_1(E_t - E_{t-1}) + \pi_2(P_t^* - P_{t-1}^*) \quad \text{con } \pi < 1 \quad (5)$$

$$I_t = h Y_t \quad \text{con } h = v(\delta + g_e) \quad (6)$$

$$g_t^e = (1-\alpha)g_{t-1}^e + \alpha g_{t-1} \quad (7)$$

$$BP_t = CA_t - R_t + F_t = 0 \quad (8)$$

$$R_t = i_t D_t \quad (9)$$

$$F = F_{lp} + F_{cp} \Rightarrow F_t = F_{lp} + \gamma \left(\frac{(1+i_t)}{(1+i_t^*)(1+\psi)\left(\frac{E_t^e}{E_t}\right)} - 1 \right) \quad (10)$$

$$D_t = D_{t-1} + Fcp_{t-1} \quad (11)$$

$$E_t^e = E_{t-1}^e + \beta(E_{t-1} - E_{t-1}^e) + \theta \frac{D_t}{X} \quad \text{con } 0 < \beta < 1 \quad (12)$$

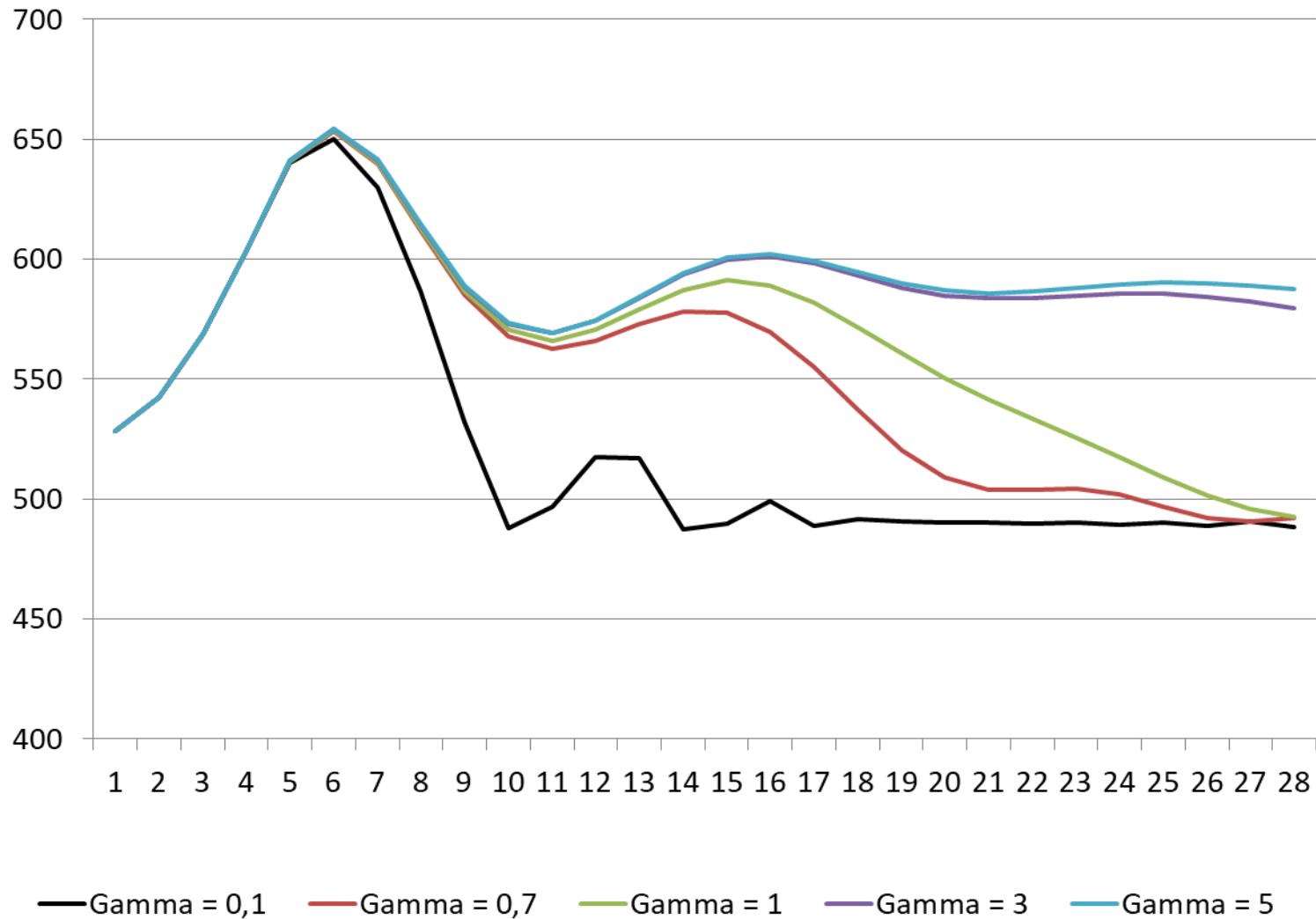
$$CA_t = CA_{t-1} - (1 + \xi g_{Y_{t-1}}) \quad (13)$$

$$(14)$$

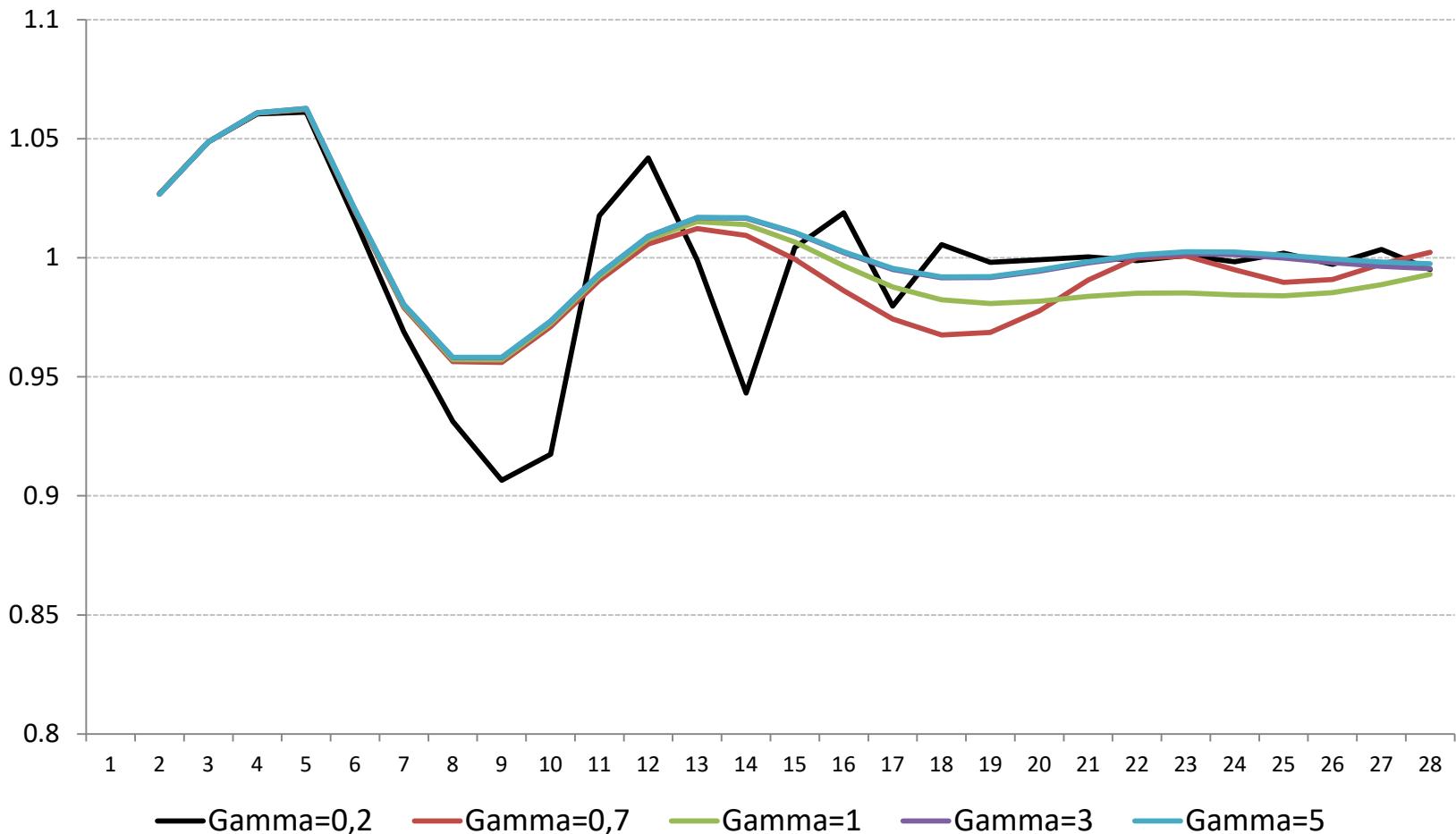
Simulaciones

- Consideramos que las expectativas son elásticas. Es decir, los agentes revisan sus expectativas a la luz de lo que realmente sucedio.
- Atención sobre γ (situación financiera)
- Expectativas de devaluación β
- Dinámica sobre PBI, precios y tasa de crecimiento.

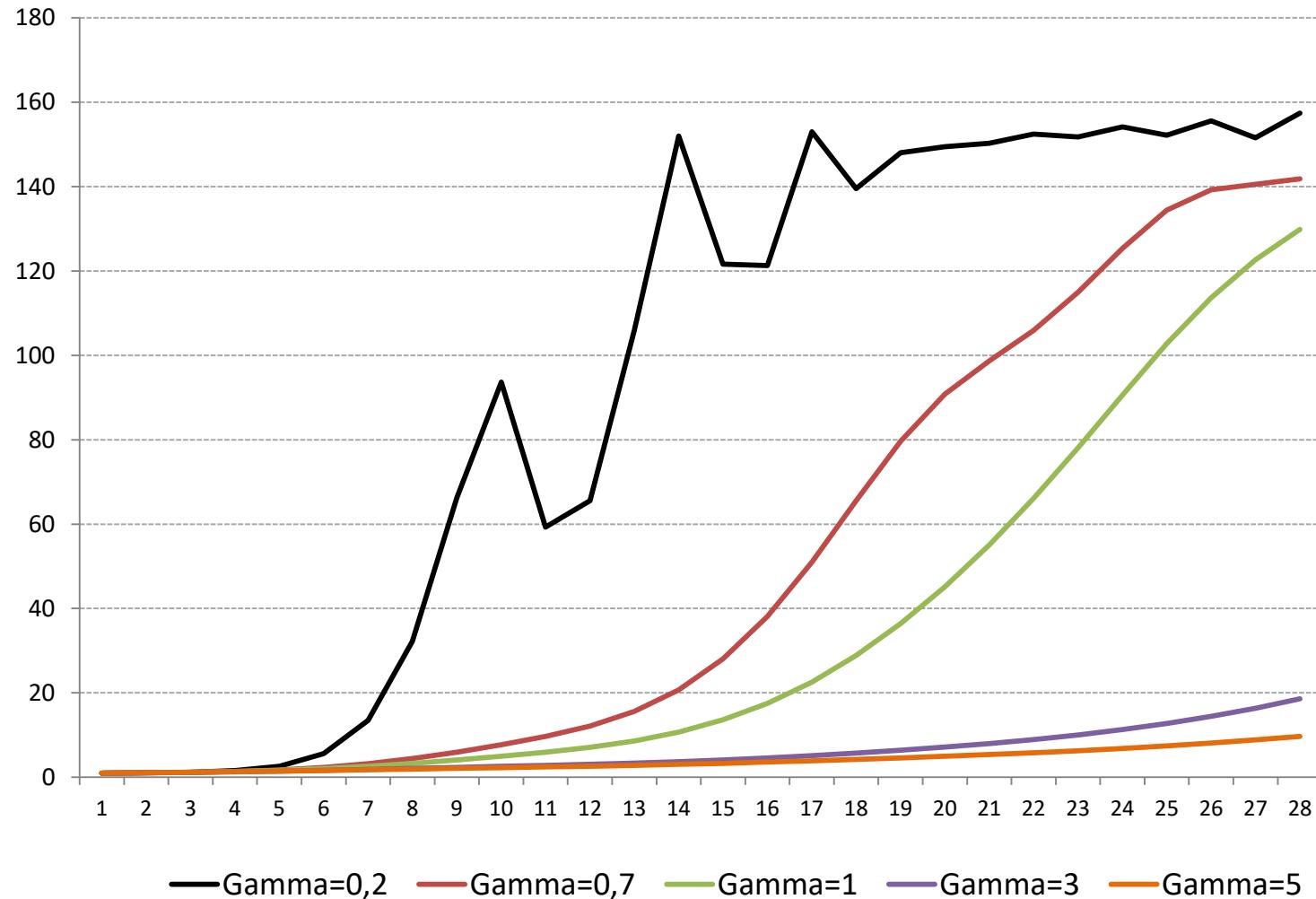
Ingreso con gamma variante



Tasa de crecimiento del ingreso con Gamma variable



Precios con gamma variable



Conclusiones

- Sin un tipo de cambio de equilibrio -sino determinado en el mercado cambiario con expectativas elásticas- la situación es inestable o de estancamiento.
- El aumento del TCN sólo lleva a expectativas de mayores devaluaciones, no a mayor oferta de dólares en el mercado cambiario.

«...there is no such a thing as a ‘fundamental’ level of the exchange rate, as the spot exchange rate only reflects the Central Bank’s policy choices and the external constraints, both regarding trade and finance of each country (Vernengo, 2001).”

El TCC no es una solución a la RE del lado comercial o financiero

- Menor puja distributiva genera menores dinámicas inflacionarias.
- Jerarquía monetaria: activos domésticos y externos no sustituibles. A menor jerarquía (γ) necesito mayor tasa de interés, que me genera mayor necesidad de financiamiento por pago de intereses, y mayor X/D.
- Riesgo creciente: el crecimiento lleva un déficit creciente de la cuenta corriente cada más difícil de financiar (diferencial).
- La acumulación de reservas es una estrategia efectiva para intervenir en momentos de ataque especulativos (¿cuánto dura?..) y la regulación de los flujos financieros.
- El PDE sigue siendo el relevante para explicar crecimiento, teniendo en cuenta los límites que impone la balanza de pagos.

Sigue siendo central las políticas industriales para sustituir importaciones y tener una estrategia de crecimiento de las exportaciones, retrasando la recurrencia de los crisis externa. Como sabemos, en el mediano plazo las economías se ajustan a las condiciones de solvencia externa (Bhering, Serrano y Freitas, F. (2019))

¡Muchas gracias por su atención!

Antecedentes

- BHERING, G., SERRANO, F., & FREITAS, F. (2019). Thirlwall's law, external debt sustainability, and the balance-of-payments-constrained level and growth rates of output*. *Review of Keynesian Economics*, 7(4), 486–497.
- DVOSKIN A. & M. TORCHINSKY LANDAU (2023), "Límites a la política fiscal y monetaria en economías pequeñas y abiertas", *Documentos de trabajo*, Nro 109, Investigaciones Económicas, Banco Central de La República Argentina.
- SERRANO, F., SUMMA, R., & AIDAR, G. (2021). Exogenous interest rate and exchange rate dynamics under elastic expectations. *Investigación Económica*, 80(318), 3-31.
- Summa, R., An alternative model to the open-economy “new consensus” for the analysis of inflation targeting. EconomIA (2016): una de las principales diferencias es que CA es endógena y evolución de D/X.

«Debido a esta inestabilidad intrínseca, los bancos centrales tienden a adoptar regímenes de tipo de cambio flotante administrado e intervienen utilizando varios instrumentos para prevenir procesos acumulativos y mantener el tipo de cambio oscilando dentro de ciertos límites, de acuerdo con sus objetivos generales de política macroeconómica. En este régimen, lo que frecuentemente aparece como "convenciones" de mercado puras sobre las expectativas de los tipos de cambio en realidad a menudo refleja hasta cierto punto las indicaciones dadas por las acciones y anuncios del banco central sobre dónde quiere que vaya el tipo de cambio nominal. Cuando estas acciones y anuncios son creíbles, algo que depende de las condiciones más estructurales de la situación de la balanza de pagos (incluyendo el nivel de reservas internacionales), pueden tener un fuerte efecto en las expectativas del mercado, limitando la inestabilidad intrínseca del mercado.» (Serrano, Sumar, Aida, 2021)