



CONGRESO DE ECONOMÍA POLÍTICA INTERNACIONAL

FACTORES CUASI-FIJOS DE PRODUCCIÓN, TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y EPD

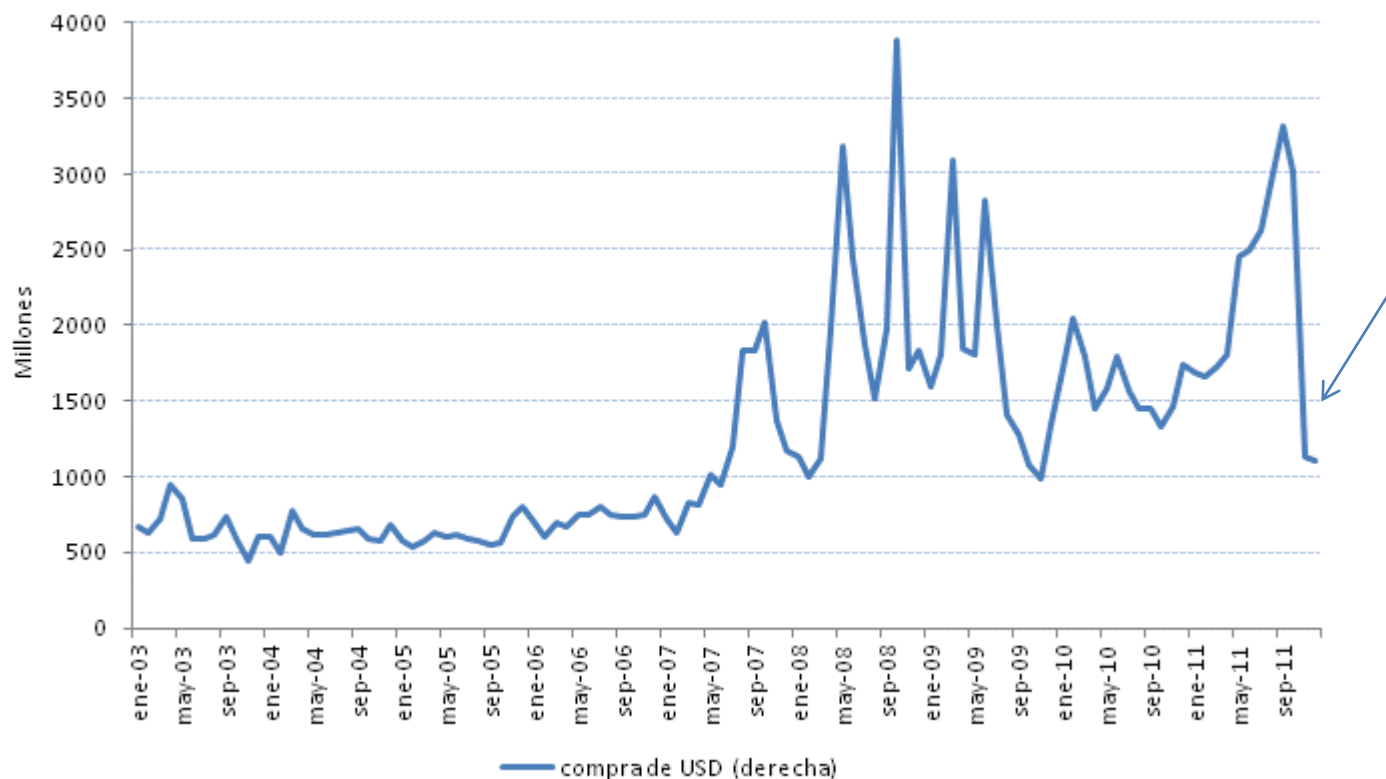
Florencia Medici
UNM-UBA

Demian T. Panigo
UNM-CEIL/CONICET –UNLP

Noviembre- 2014

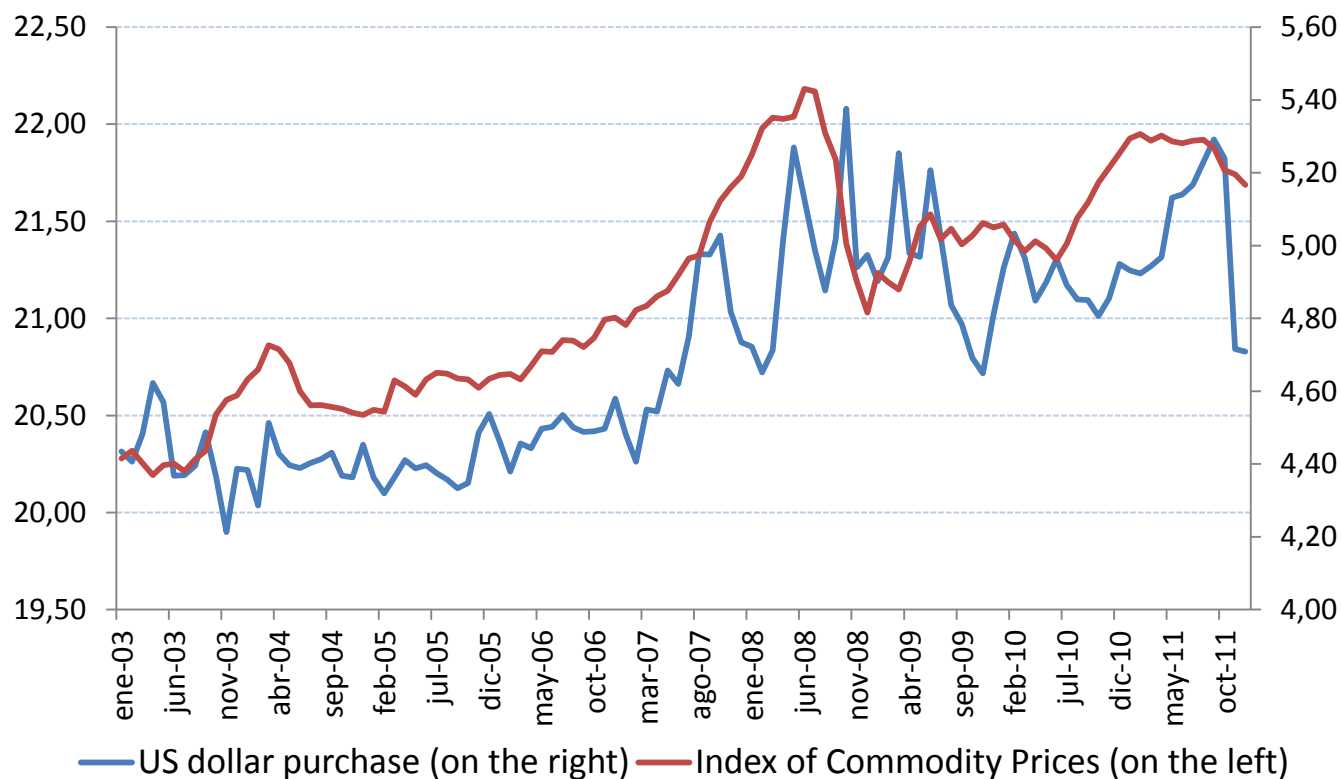


Compra de US dólares—
Argentina 2003.01-2011.11.





Compra de US dolar e Indice de Precios de Materias Primas (en logaritmo) - Argentina 2003.01-2011.11.





[HOME](#) [POLÍTICA](#) [ECONOMÍA](#) [CIUDAD](#) [PROVINCIA](#) [CONURBANO](#) [CAMPO](#) [ENERGIA](#) [CORDOB.](#)

24.04.2013

(6) | | | | | | guardar | [lectura zen](#) | | +A -A

Paradoja: La liquidación de los sojeros dispara el blue por arriba de los 8,90

LPO. Muchos de los productores agropecuarios -que están recibiendo pesos por la soja que venden- se volcaron al mercado paralelo a comprar dólares. Esta situación está sumando una demanda adicional que muy pocos tuvieron en cuenta. La alternativa de refugiarse en la soja como moneda de reserva de valor perdió fuerza ante la notable suba que registra la moneda norteamericana. Siguen cayendo las reservas del Banco Central.

En los últimos meses mucho se habló acerca de que la muy buena cosecha de soja 2012/13 que registrará la Argentina (en torno a las 50 millones de toneladas) traería un fuerte alivio al mercado paralelo y generaría, incluso, una baja en la cotización del dólar.



¿Existe una relación positiva y significativa entre la compra de US dólares y los TDI?

Si hay una relación, entonces es necesario reconsiderar la afirmación que una mejora en los TDI sólo tiene efectos positivos sobre la tasa de crecimiento de largo plazo al relajar la restricción externa.



“Global Search Regression” (GSREG).

GSREG asume que lo que realmente importa no es sólo obtener la mejor especificación del modelo econométrico sino también el conjunto completo de modelos alternativos:

“[...] an exhaustive search ... is recommended when feasible ... [and] that the best 10 or 20 subsets of each size, not just the best one, should be saved. The closeness of fit of these competitors gives an indication of the likely bias in least-squares regression coefficients” (Miller, 1984, p. 408)



- La diferencia entre el precio del dólar estadounidense futuro (3 meses) y el spot.
- El ratio reservas internacionales sobre importaciones.
- El índice de precios compuesto del Merval.
- El índice de riesgo país calculado por JP Morgan Chase.
- La tasa de interés de los Fondos Federales, como medida del rendimiento de activos externos.
- La tasa de interés del mercado mayorista doméstico, como medida del retorno alternativo en moneda nacional.
- La tasa de interés del mercado mayorista doméstico, como medida del retorno alternativo en moneda nacional.
- El índice de precios de las materias primas del BCRA.



EL MEJOR MODELO SELECCIONADO POR GSREG

<i>Source</i>	<i>SS</i>	<i>df</i>	<i>MS</i>	Number of obs	103	
				F(6, 96)	100.82	
Model	26.875	6	4.479	Prob > F	0	
Residual	4.265	96	0.044	R-squared	0.863	
Total	31.140	102	0.305	Adj R-squared	0.8545	
				Root MSE	0.21077	
Icpra	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
L1.limp	1.170	0.142	8.220	0.000	0.888	1.452
lres_m	-0.219	0.125	-1.760	0.082	-0.466	0.028
libol	-0.266	0.126	-2.120	0.037	-0.516	-0.017
li	0.477	0.066	7.260	0.000	0.347	0.608
lembi	0.111	0.051	2.200	0.030	0.011	0.212
L3.liff	-0.089	0.027	-3.330	0.001	-0.142	-0.036
_cons	15.977	1.204	13.270	0.000	13.587	18.366



Los mejores 10 modelos seleccionados por GSREG

Modelo	<i>limp</i>		<i>lres_m</i>		<i>libol</i>		<i>li</i>		<i>liff</i>		<i>lembi</i>		<i>spread</i>		<i>constante</i>		<i>R-sq_a</i>
1	1.170	**	-0.219	*	-0.266	**	0.477	**	-0.089	**	0.111	**	-		15.977	**	0.8545
	[1; 8.2230]		[0; -1.757]		[0; -2.1192]		[0; 7.264]		[3; -3.3333]		[0; 2.1969]		-		[13.2697]		
2	1.153	**	-0.241	*	-0.250	*	0.469	**	-0.091	**	0.108	**	0.000		16.022	**	0.8541
	[1; 7.9674]		[0; -1.8623]		[0; -1.8797]		[0; 6.907]		[2; -3.1535]		[0; 2.1148]		[3; 0.1899]		[11.9987]		
3	1.142	**	-0.253	*	-0.261	*	0.478	**	-0.092	**	0.109	**	0.000		16.165	**	0.8541
	[1; 7.8357]		[0; -1.9432]		[0; -1.9777]		[0; 6.9401]		[2; -3.1937]		[0; 2.1223]		[4; 0.1059]		[12.1621]		
4	1.218	**	-0.304	*	-0.543	*	0.310	**	-0.163	**	-0.079	*	-		19.635	**	0.8537
	[1; 8.8380]		[0; -2.3916]		[0; -5.6301]		[0; 4.5835]		[2; -6.2993]		[4; -1.8078]		-		[17.7587]		
5	1.123	**	-0.254	*	-0.212	*	0.452	**	-0.091	**	0.106	**	0.000		15.953	**	0.8537
	[1; 7.686]		[0; -1.9340]		[0; -1.6688]		[0; 6.5154]		[0; -3.1048]		[0; 2.0551]		[3; 0.3218]		[11.9818]		
6	1.112	**	-0.265	**	-0.223	*	0.461	**	-0.093	**	0.108	**	0.000		16.095	**	0.8535
	[1; 7.5562]		[0; -2.0072]		[0; -1.7634]		[0; 6.5172]		[0; -3.1224]		[0; 2.0595]		[3; 0.1655]		[12.09445]		
7	1.179	**	-0.206		-0.234	*	0.464	**	-0.083	**	0.112	**	0.000		15.669	**	0.8534
	[1; 8.1931]		[0; -1.6144]		[0; -1.6684]		[0; 6.596911]		[3; -2.7836]		[0; 2.1963]		[1; 0.5168]		[11.6342]		
8	1.141	**	-0.250	*	-0.228	*	0.463	**	-0.089	**	0.109	**	0.000		15.938	**	0.8532
	[1; 7.8359]		[0; -1.9014]		[0; -1.7473]		[0; 6.7415]		[1; -3.0511]		[0; 2.1301]		[3; 0.2590]		[11.8757]		
9	1.179	**	-0.209		-0.245	*	0.469	**	-0.085	**	0.112	**	0.000		15.756	**	0.8532
	[1; 8.1542]		[0; -1.6446]		[0; -1.7971]		[0; 6.8266]		[3; -2.9458]		[0; 2.1981]		[2; 0.4056]		[11.8828]		
10	1.131	**	-0.261	*	-0.238	*	0.472	**	-0.090	**	0.111	**	0.000		16.064	**	0.8531
	[1; 7.7132]		[0; -1.9777]		[0; -1.8363]		[0; 6.7549]		[1; -3.0845]		[0; 2.1385]		[4; 0.1864]		[12.0505]		

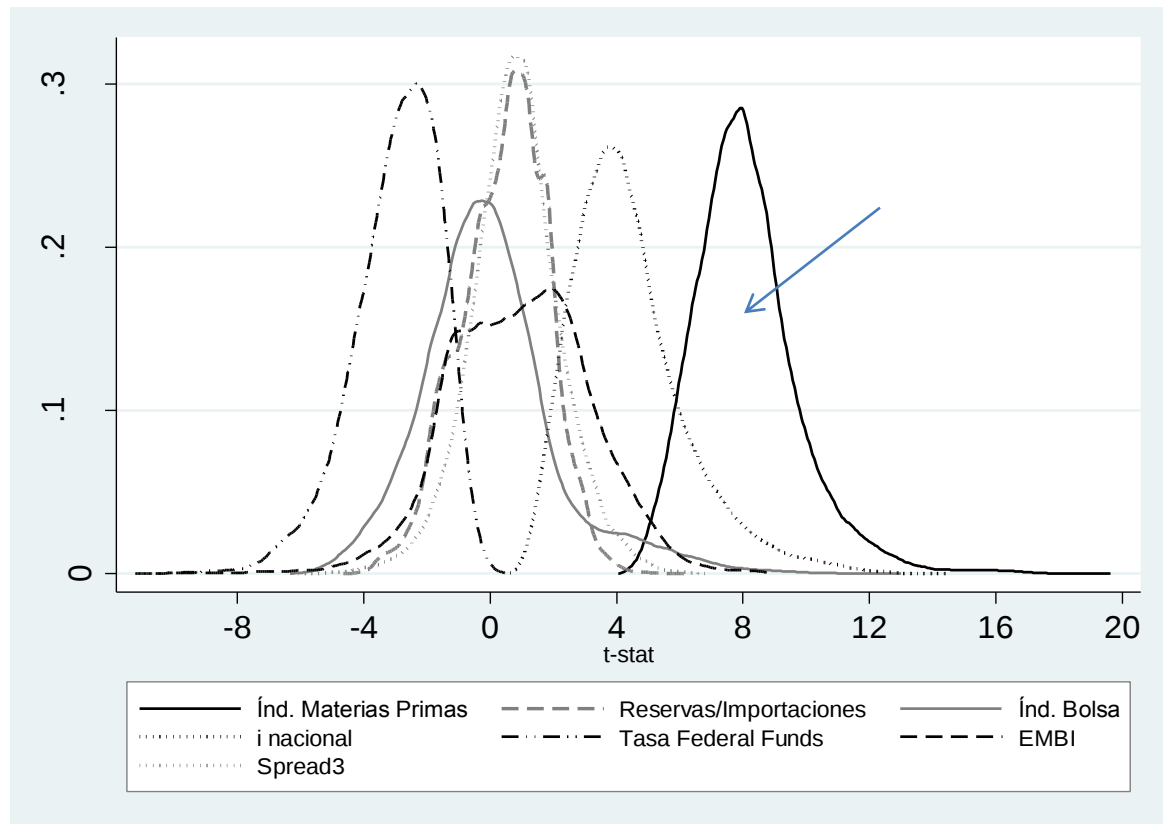
** significativo al 5%; *significativo al 10%

La primera línea en negrita de cada modelo es el valor estimado del coeficiente. En la segunda línea se expresa el número de rezagos y el t-estadístico [lag; t]

Los coeficientes estimados para spread3 están expresados en 1 por 1000

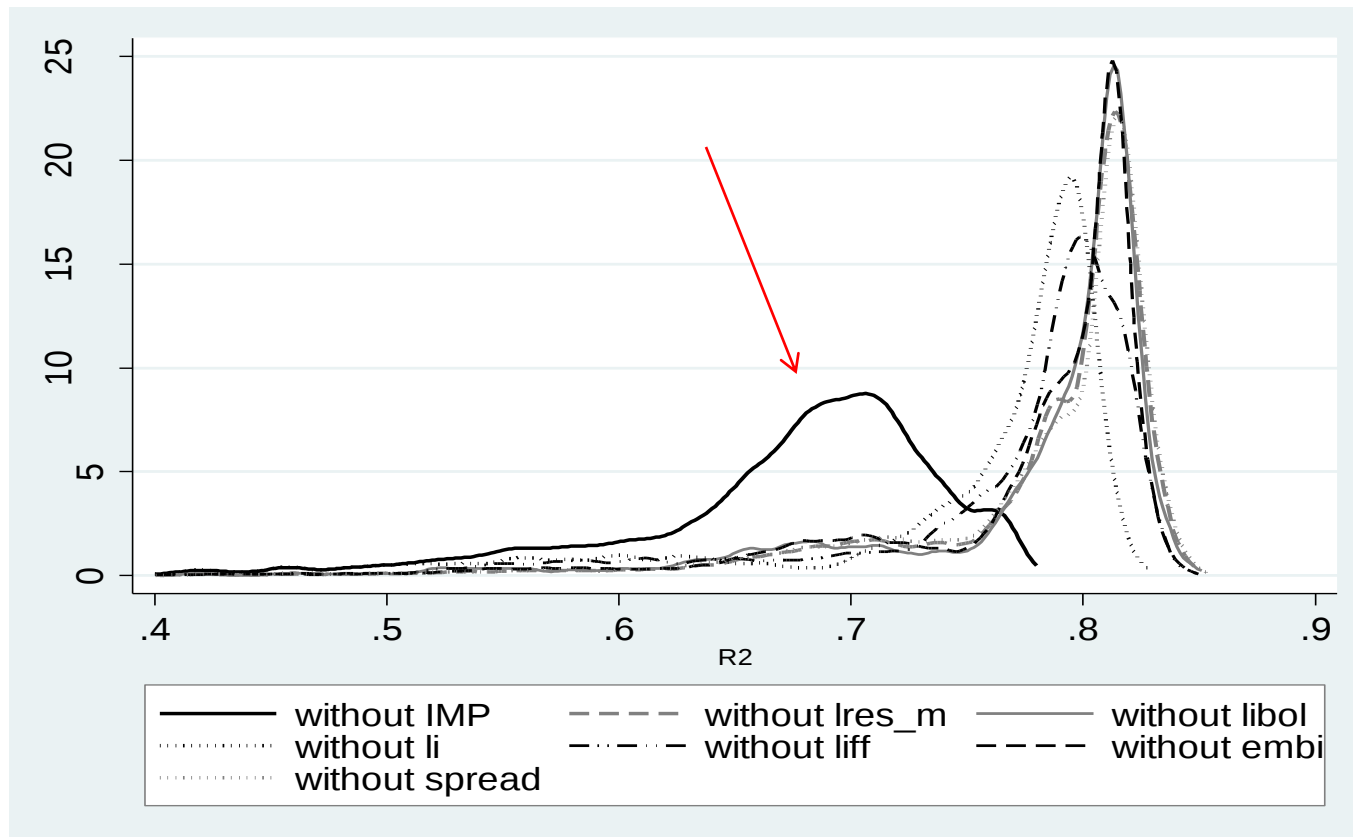


Kernels de t-estadísticos



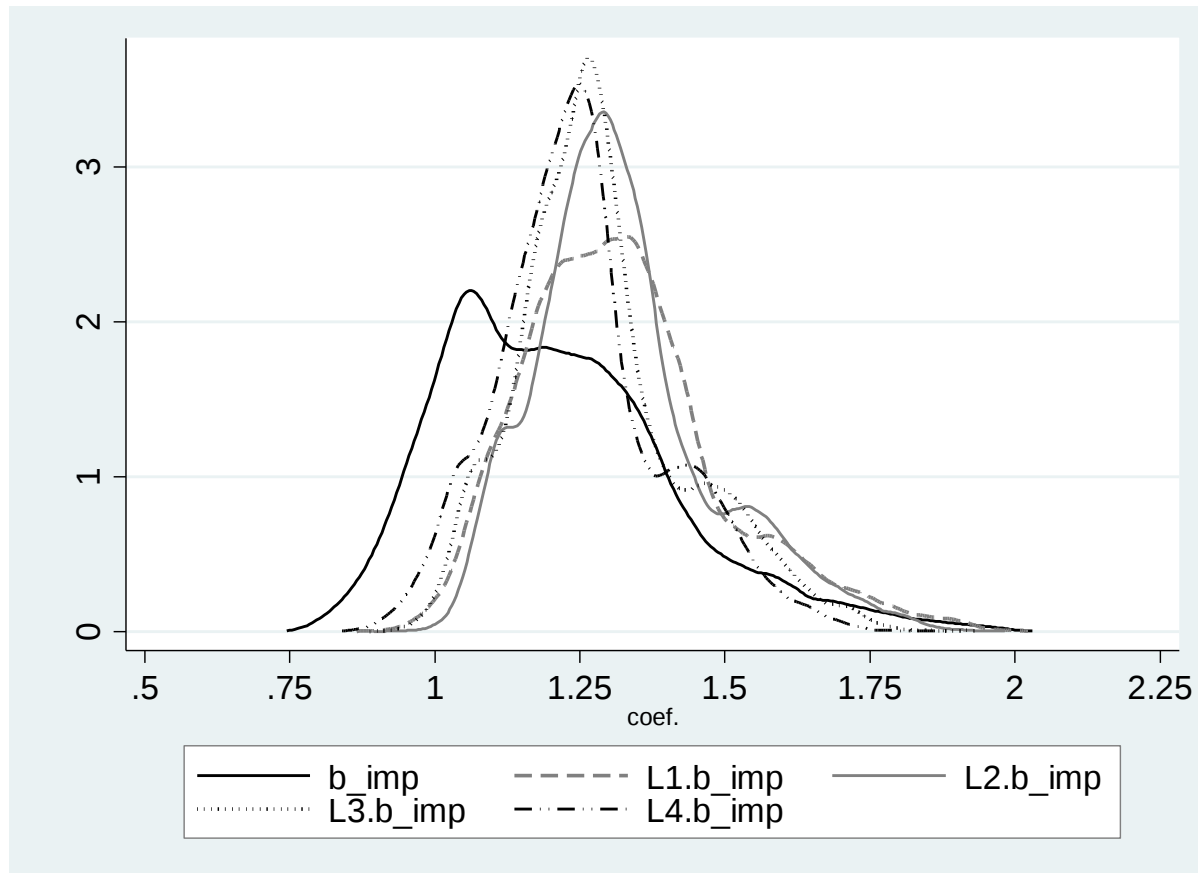


Kernels R^2 ajustados para modelos alternativos





Kernels de los coeficientes estimados de Índice de Materias
Primas





Tasa de crecimiento compatible con el equilibrio
de la Balanza de Pagos en Estructuras Productivas
Desequilibradas: el rol de la FAE

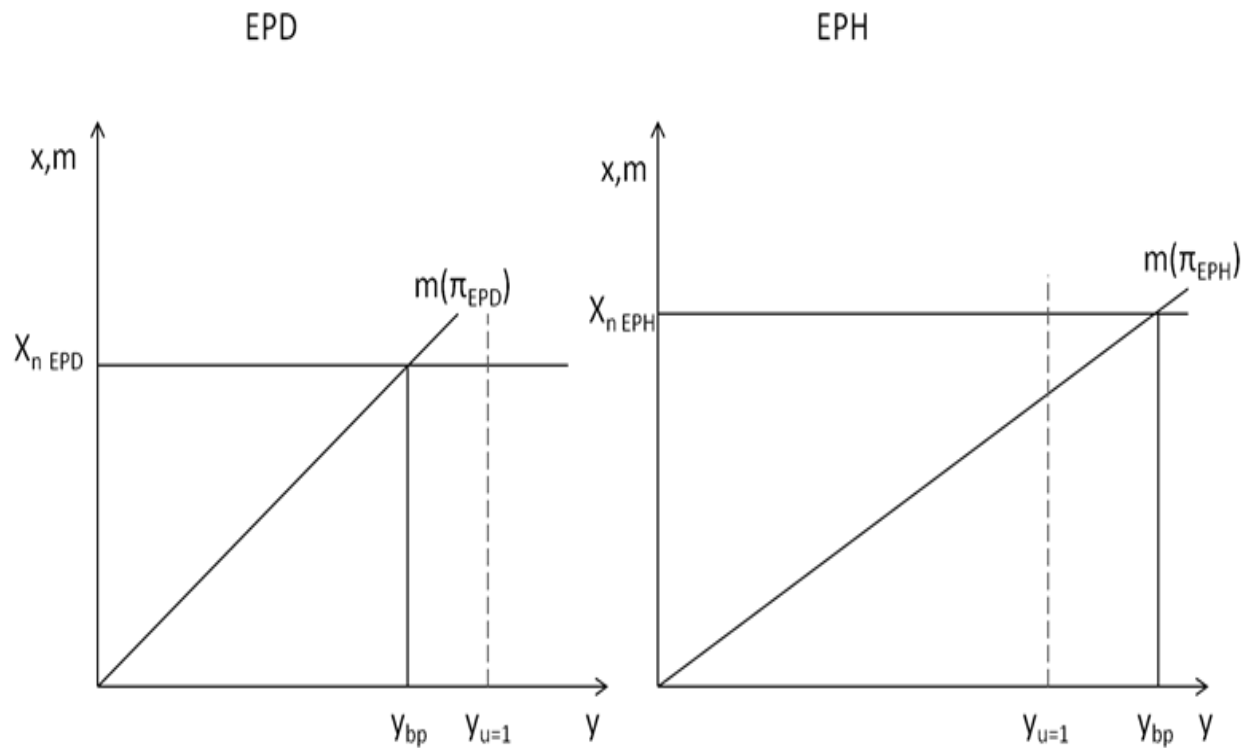


¿Por qué importa la heterogeneidad estructural?

“In this respect, it should not be forgotten that, in many instances, countries' income elasticities are largely determined by natural resource endowments and the characteristics of goods produced (...), which are the product of history and independent of the growth of output. An obvious example is the contrast between primary product production and industrial production, where primary products tend to have an income elasticity of demand less than unity (Engels' Law), while most industrial products have an income elasticity greater than unity” (Thirlwall, 1991, p. 26)



Tasa de crecimiento del PBI compatible con el equilibrio de la balanza de pagos en países centrales y periféricos





¿Qué es una estructura productiva desequilibrada (EPD)?

- Por un lado, un altamente productivo sector primario (exportador), que genera divisas pero poco empleo (y hace uso intensivo de factores cuasi-fijos de producción).
- Por otro lado, un menos productivo sector industrial (trabajo intensivo), cuya producción requiere una elevada cantidad de moneda extranjera y es vendida mayoritariamente en el mercado interno.



Por consiguiente, dado que las EPD:

- 1) cargan costos de ajuste más altos que las estructuras productivas homogéneas (i.e. economías avanzadas que usan intensivamente factores de producción más flexibles); y
- 2) no promueven la competitividad internacional (en término de tasa de ganancia ajustada al riesgo) de los sectores industriales (aquellos con factores más flexibles de producción);



Las cuasi-rentas así generadas:

- no se reinvertirán en el mismo sector (debido a las limitaciones del factor de producción cuasi-fijo);
- no se invertirán en cualquier otro sector real interno (debido a su baja tasa de ganancia, tanto en términos nacionales e internacionales);
- podrían no ser invertidas en ningún otro activo denominado en la moneda nacional (incluidos los financieros), incluso con diferenciales positivos en ecuaciones de paridad de tasas de interés descubiertas (debido a la mayor tasa interna de retorno de los activos en moneda extranjera alternativos, distintos de los utilizados en la ecuación de paridad descubierta de tasas de interés);
- serán ampliamente invertidos en FAE.



PROPUESTA DE MODIFICACIÓN A LA LEY DE THIRLWALL

[1]
$$x_t = \eta(p_{dt} - e_t - p_{ft}) + \epsilon(z_t) - \sigma(y_t)$$

[2]
$$m_t = \psi(p_{ft} + e_t - p_{dt}) + \pi(y_t)$$

[3]
$$k_t = c_t - \omega(p_{dt} - p_{ft} - e_t)$$

[4]
$$\omega = \underline{vF} \text{ con } v > 0$$

[5]
$$\theta_1(p_{dt} + x_t) - \theta_2(p_{dt} + r_t) + (1 - \theta_1 + \theta_2)(p_{dt} + k_t) = p_{ft} + e_t + m_t$$



Nueva tasa de crecimiento compatible con la BP:

$$[6] \quad y_{BPt} = \frac{\theta_1 \epsilon \cdot z_t + c_T \cdot (1 + \theta_2 - \theta_1) - \theta_2 \cdot r_t + (1 + \theta_1 \eta + \psi) \cdot \text{TOT}}{\pi + \theta_1 \sigma} - \frac{(1 - \theta_1 + \theta_2) \cdot v \cdot F \cdot \text{TOT}}{\pi + \theta_1 \sigma}$$

$$[7] \quad \frac{\delta y_{bp}}{\delta \text{TOT}} = \underbrace{\frac{(1 + \psi + \theta_1 \eta)}{\theta_1 \sigma + \pi}}_{\text{Efecto de la Cta. Cte.}} - \underbrace{\frac{(1 - \theta_1 + \theta_2) \cdot v \cdot F}{\theta_1 \sigma + \pi}}_{\text{Efecto de la EPD: FAE por la preponderancia de sectores rentísticos entre los sectores exportadores}}$$

Efecto de la Cta. Cte.

Efecto de la EPD: FAE por la preponderancia de sectores rentísticos entre los sectores exportadores



LA PARADOJA DE TDI SERÁ MÁS PROBABLE SI:

- La economía tiene una baja elasticidad precio de la oferta exportable (η) y una elevada elasticidad precio de las importaciones (ψ). En esta situación, un aumento de los TDI tendría poco impacto sobre la cuenta comercial.
- Existe un elevado nivel de endeudamiento externo que produce significativos pagos de intereses (θ_2), perjudicando el resultado de la cuenta corriente.
- La economía posee una EPD con una elevada presencia de exportadores de bienes primarios que usan intensivamente factores cuasi-fijos de producción. En esta situación, habrá una mayor propensión a la compra de divisas consecuencia de una mejora en los TDI.



Algunas conclusiones:

- En la última década ha habido un amplio consenso sobre el “viento de cola” que los efectos de los TDI y los flujos de capital generan en América Latina.
- Muchos de esos análisis han desestimado los efectos de mediano plazo de los TDI sobre la inflación, la reprimarización, la dolarización y la repatriación de utilidades.
- TDI no pueden ser sustitutos de las políticas industriales. Por lo tanto, los países de América Latina no mejorarán el bienestar de su población a través de incrementos de los precios de los commodities de through commodity price increases. La historia del “viento de cola” ha sido sobrestimado.



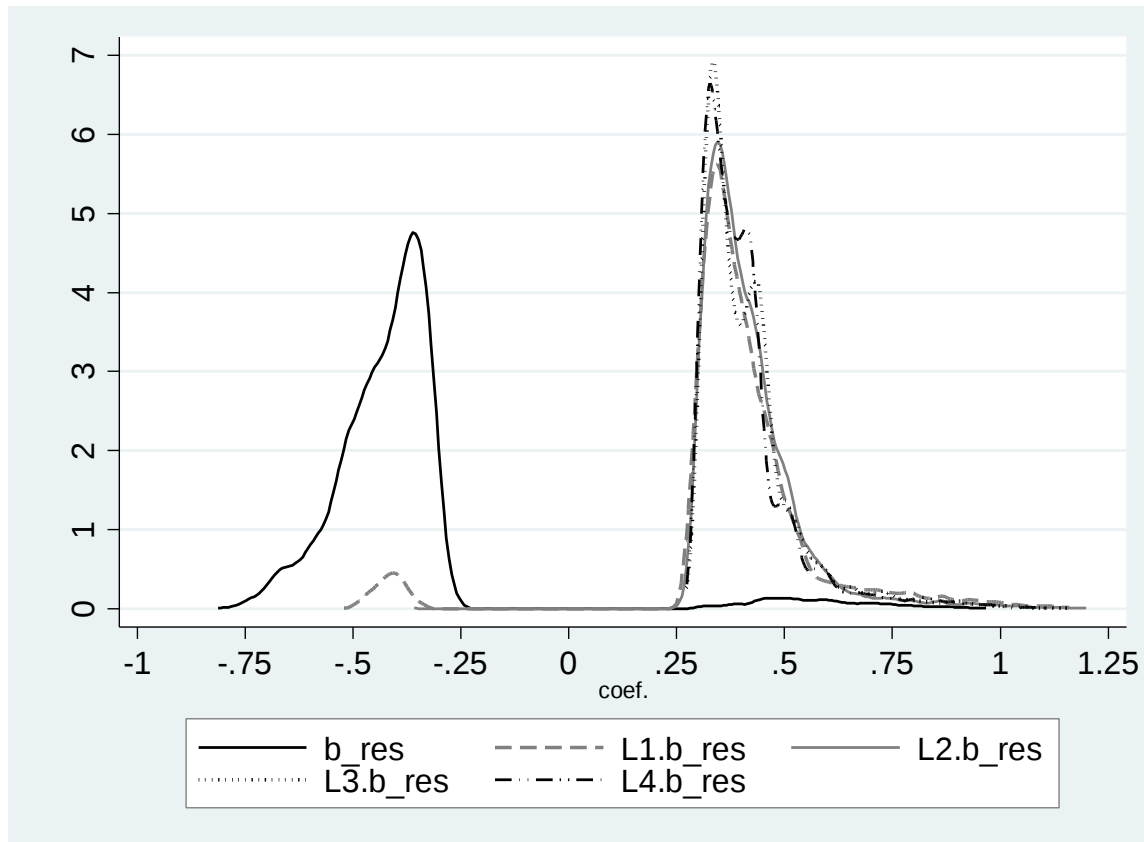
Muchas Gracias



Anexo

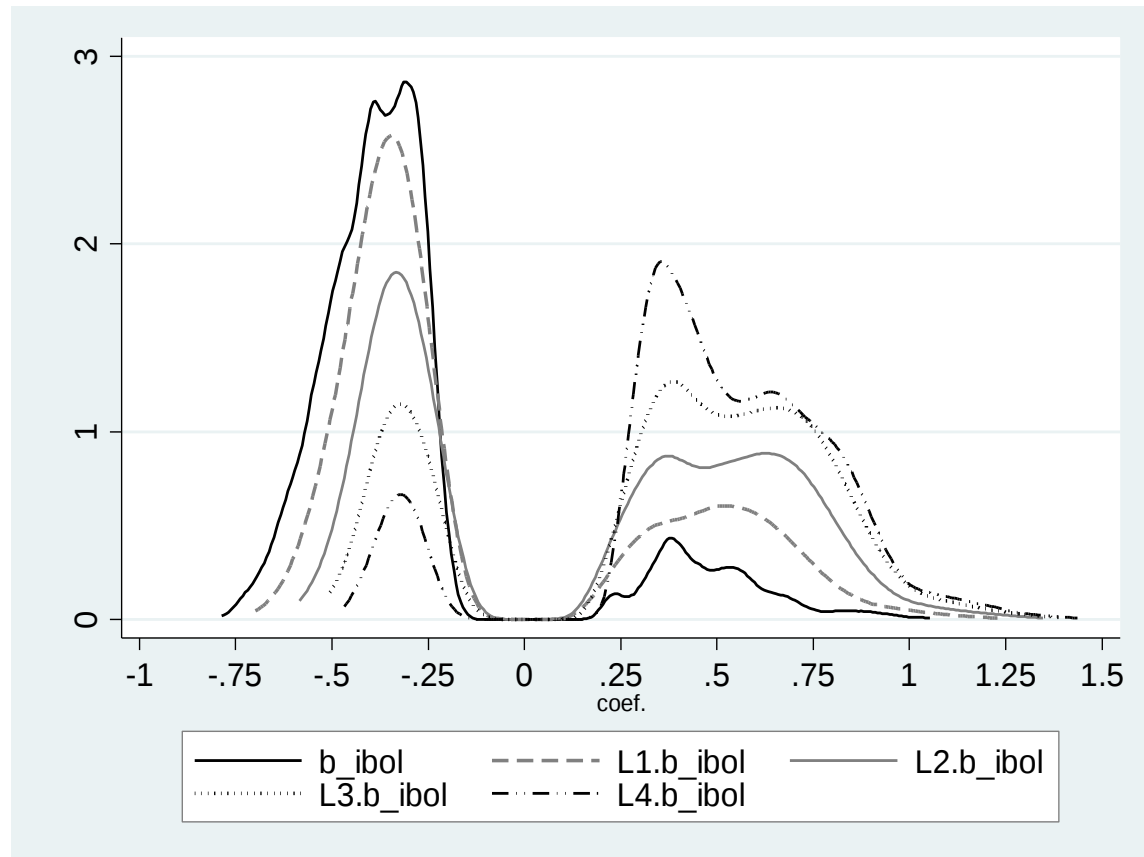


Kernels de los coeficientes estimados de RES_M



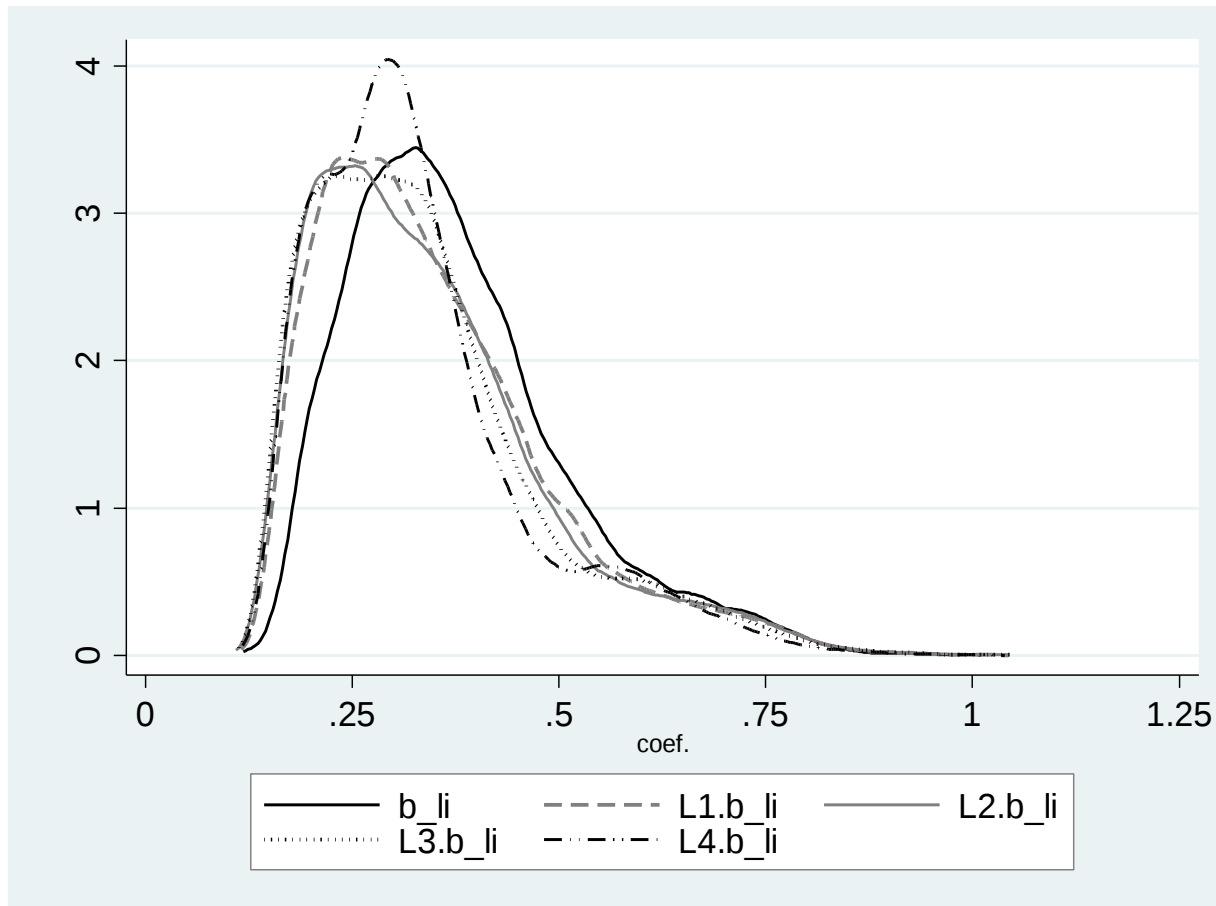


Kernels de los coeficientes estimados de IBOL



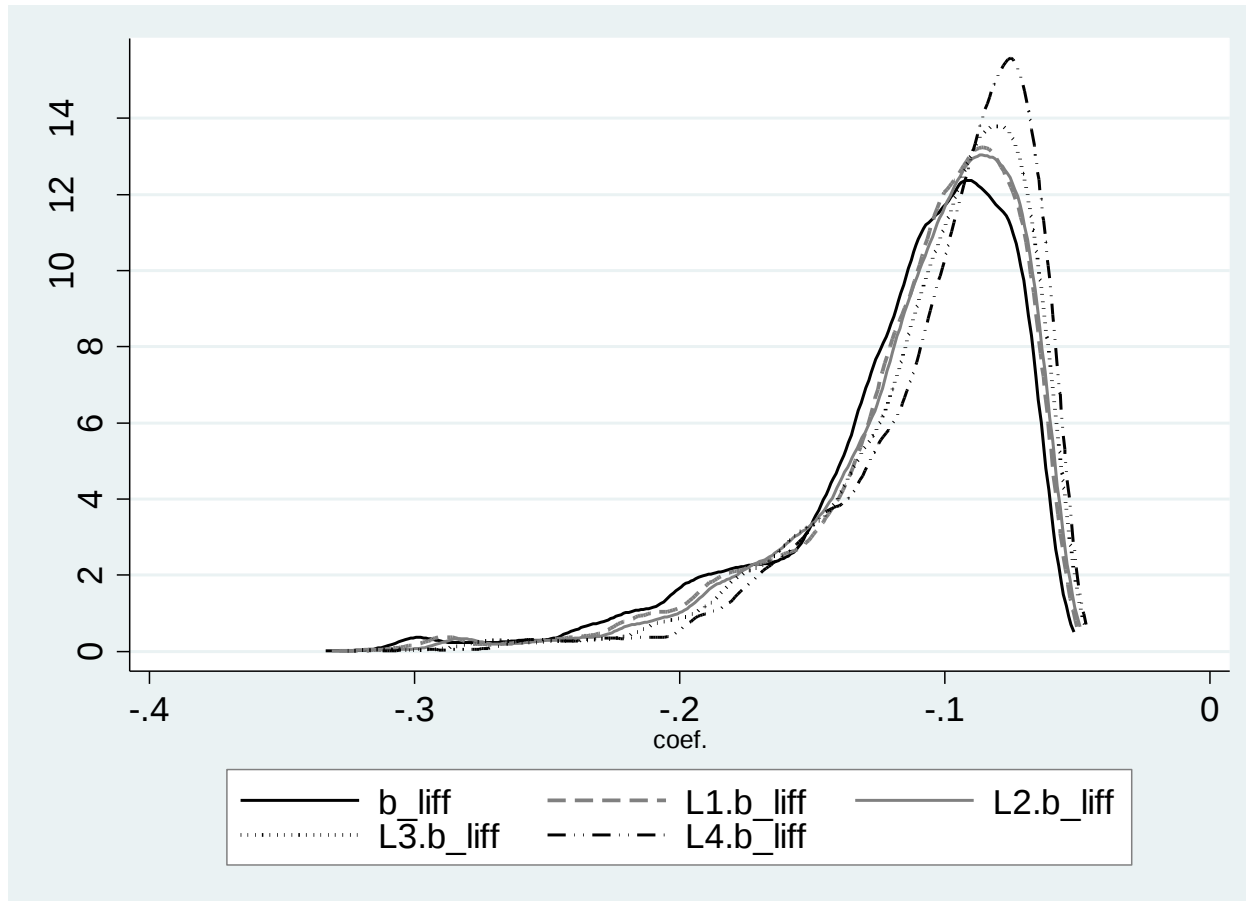


Kernels de los coeficientes estimados de LI



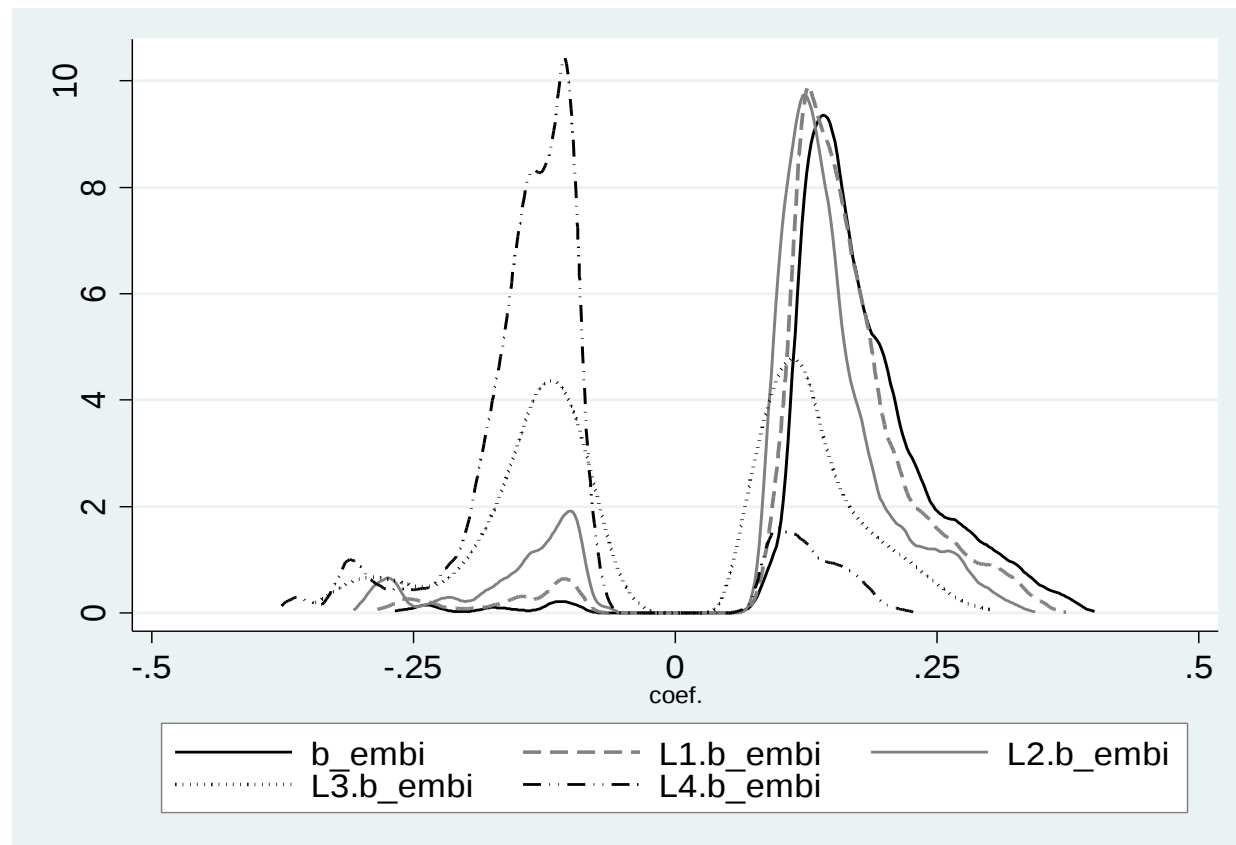


Kernels de los coeficientes estimados de LIFF



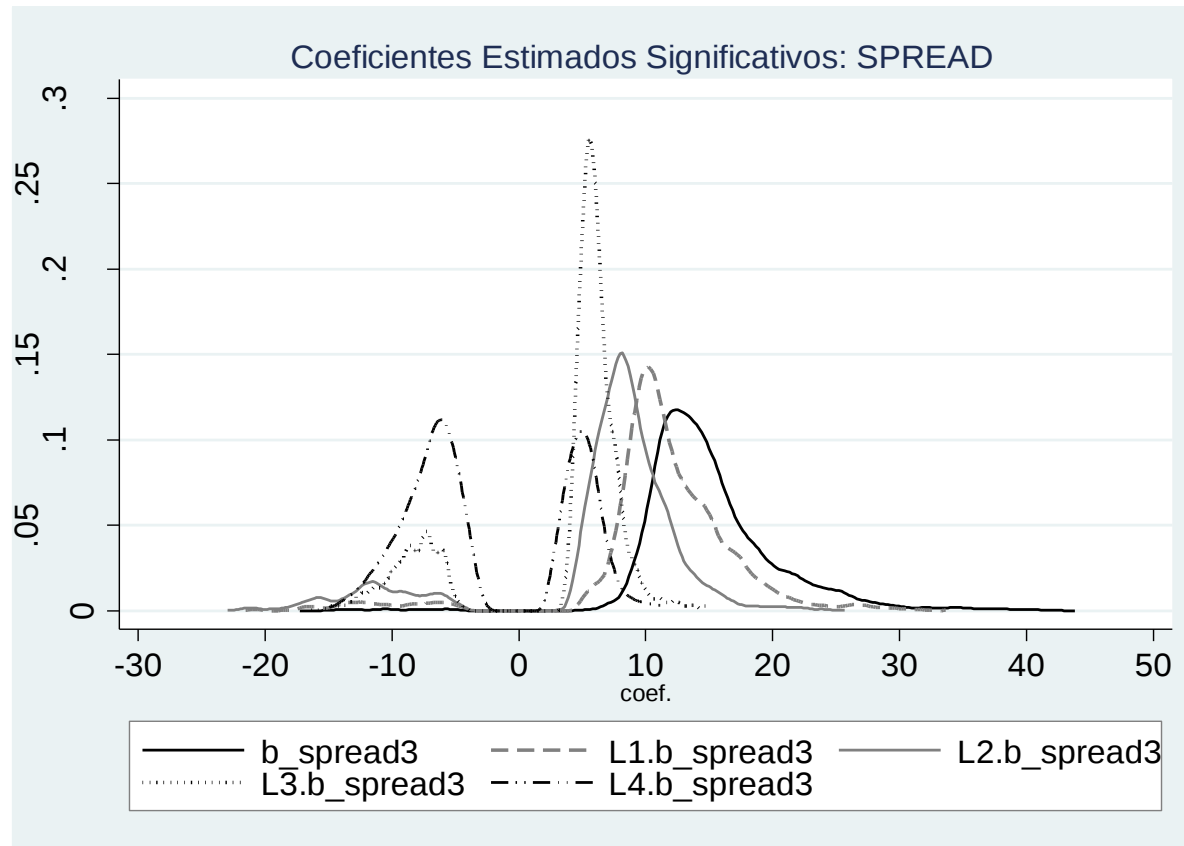


Kernels de los coeficientes estimados de EMBI





Kernels de los coeficientes estimados de SPREAD





Descriptive statistics by deciles: IMP

IMP Deciles	Mean (r_sp_a)	Mean (coef_mp)	Mean (t_mp)	Total		Statistically Significant		Signif./ Total
				Positive	Negative	Positive	Negative	
1	0.756	1.413	8.496	100%	0%	100%	0%	100%
2	0.784	1.371	8.706	100%	0%	100%	0%	100%
3	0.796	1.353	8.795	100%	0%	100%	0%	100%
4	0.803	1.292	8.239	100%	0%	100%	0%	100%
5	0.809	1.263	7.951	100%	0%	100%	0%	100%
6	0.813	1.248	7.888	100%	0%	100%	0%	100%
7	0.816	1.238	7.878	100%	0%	100%	0%	100%
8	0.819	1.225	7.837	100%	0%	100%	0%	100%
9	0.824	1.207	7.739	100%	0%	100%	0%	100%
10	0.833	1.177	7.646	100%	0%	100%	0%	100%
TOTAL	0.805	1.279	8.117	100%	0%	100%	0%	100%



Descriptive statistics by deciles: National Interest Rate

Li Deciles	Mean (r_sp_a)	Mean (coef_li)	Mean (t_li)	Total		Statistically Significant		Signif./ Total
				Positive	Negative	Positive	Negative	
1	0.665	0.531	6.345	100%	0%	100%	0%	100%
2	0.742	0.490	6.187	100%	0%	100%	0%	100%
3	0.786	0.299	3.957	100%	0%	100%	0%	96%
4	0.801	0.273	3.640	100%	0%	100%	0%	89%
5	0.808	0.246	3.250	100%	0%	100%	0%	87%
6	0.812	0.250	3.348	100%	0%	100%	0%	90%
7	0.816	0.272	3.609	100%	0%	100%	0%	92%
8	0.819	0.299	3.976	100%	0%	100%	0%	96%
9	0.824	0.320	4.290	100%	0%	100%	0%	98%
10	0.833	0.375	5.222	100%	0%	100%	0%	99%
TOTAL	0.791	0.336	4.382	100%	0%	100%	0%	95%



Descriptive statistics by deciles: International Interest Rate

Liff Deciles	Mean (r_sp_a)	Mean (coef_lif)	Mean (t_lif)	Total		Statistically Significant		Signif./ Total
				Positive	Negative	Positive	Negative	
1	0.644	-0.169	-4.588	0%	100%	0%	100%	92%
2	0.735	-0.110	-3.309	0%	100%	0%	100%	76%
3	0.780	-0.092	-2.969	0%	100%	0%	100%	81%
4	0.797	-0.086	-2.804	0%	100%	0%	100%	75%
5	0.806	-0.083	-2.758	0%	100%	0%	100%	77%
6	0.811	-0.080	-2.706	0%	100%	0%	100%	77%
7	0.815	-0.077	-2.620	0%	100%	0%	100%	69%
8	0.819	-0.072	-2.447	0%	100%	0%	100%	59%
9	0.823	-0.072	-2.458	0%	100%	0%	100%	57%
10	0.833	-0.080	-2.822	0%	100%	0%	100%	66%
TOTAL	0.786	-0.092	-2.948	0%	100%	0%	100%	73%