

POLITICA ECONOMICA ARGENTINA Y EL SECTOR AGROINDUSTRIAL

*Ernesto Gaba**
*Rodrigo Falbo***

Resumen

Se prueba un modelo econométrico del tipo de cambio real de equilibrio, donde las determinantes son las productividades relativas (Argentina y USA) de los sectores transables y no transables, junto con los activos externos netos. Las predicciones sugieren que el tipo de cambio real de equilibrio debería ubicarse un 20% por debajo del nivel promedio del año 2004. Este nivel es elevado y alienta las exportaciones, incluyendo las agrícolas.

Clasificación JEL: F11

Palabras clave: comercio internacional - tipo de cambio - exportaciones agrícolas

Abstract

We test an econometric model about the equilibrium real exchange rate, where the determinants are the relative productivities (Argentina & USA) of the transable and not transable sectors and the net external assets. The forecast shows that the equilibrium real exchange rate should be a 20% below its average level in 2004. This equilibrium level is high in order to encourage the exportation, including the agricultural exports.

JEL Classification: F11

Keywords: international trade - foreign exchange - agricultural export

* Economista Jefe del BBVA Banco Francés

** Economista Jefe del BBVA Banco Francés, rodrigo.falbo@bancofrances.com.ar

I. EL ALTO NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO CONTINUARIA ALENTANDO A LOS SECTORES TRANSABLES

La devaluación verificada en Argentina durante los primeros meses del año 2002 inaugura un nuevo ciclo económico en el país en el cual los precios relativos entre bienes transables y no transables contrastan de manera significativa con el período de la Convertibilidad.

A cinco años de la drástica devaluación del tipo de cambio, y luego de una paulatina y lenta corrección del *over-shooting* de esta variable la pregunta ha formular es en qué niveles será más probable que se ubique el tipo de cambio.

Con el fin de contestar este interrogante se elaboró un modelo de tipo de cambio real, cuyos resultados permiten determinar el valor de equilibrio al cual tiende la variable bajo análisis. En suma una vez que el valor de equilibrio del tipo de cambio real quede determinado por el modelo, de comparar este valor con el tipo de cambio observado es posible inferir la evolución de la esperada del mismo en el mediano plazo.

La ecuación testeada es una forma reducida que surge de un modelo de comercio internacional microfundado elaborado por Obstfeld y Rogoff (1996) y sobre el cual Gay y Pellegrini (2003) habían hecho pruebas anteriores para Argentina. El modelo teórico supone la existencia de dos países que producen dos tipos de bienes diferenciados: "transable" y "no transable" y la forma reducida establece que el tipo de cambio real de equilibrio es función de la paridad del poder adquisitivo ajustada por productividades relativas.

$$\text{LTCR} = C1 + C2 * \text{AEN} + C3 * \text{LT} + C4 * \text{LNT} \quad (1)$$

(-) (-) (+)

donde:

LTCR: es el logaritmo del tipo de cambio real bilateral de Argentina con EE.UU.

AEN: es la posición de activos externos netos de la economía

LT: es el logaritmo del índice de productividad relativa entre Argentina y EE.UU. Correspondiente al sector de bienes transables.

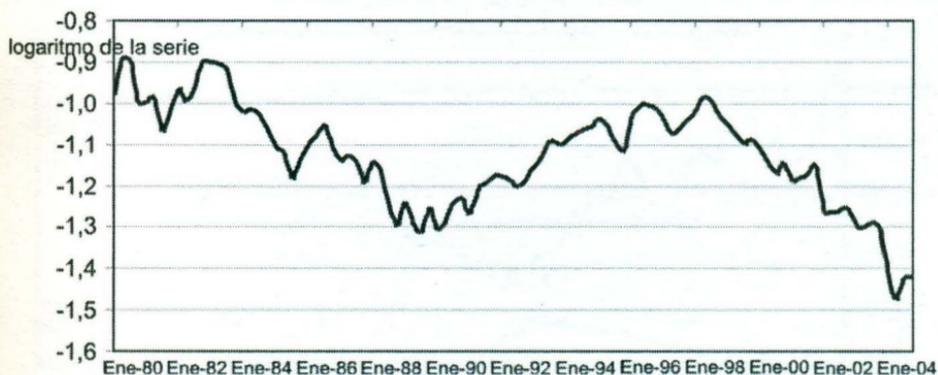
LNT: es el logaritmo del índice de productividad relativa entre Argentina y EEUU Correspondiente al sector de bienes no transables.

I.1. Las variables incorporadas en el modelo

En función de la disponibilidad de los datos y los cambios estructurales producidos en el país, se decidió arrancar el período muestral en el año 1980. Se trabajó con una frecuencia trimestral debido a que los datos necesarios tanto de cuentas nacionales (de Argentina y EE.UU.) como los de balance de pagos se presentan con esa periodicidad.

En lo que respecta a la evolución de la productividad entre los dos países del sector de bienes transables se puede observar que desde los años '80 nuestro país ha perdido sistemáticamente productividad relativa, a excepción de los primeros años de la Convertibilidad.

Gráfico 1 - Productividad bienes transables
Argentina / USA - a precios de 1993



En ambos países el producto de bienes transables se mide por el PIB de los sectores: Agropecuario, Industria y Minería metalífera por obrero ocupado. Al analizar la evolución de los sectores que componen los bienes transables es posible establecer que la pérdida de productividad relativa se da principalmente por el industrial ya que desde mediados de los años '80 el sector agropecuario viene ganando productividad respecto a EE.UU.

Gráfico 2 - Productividad en el sector agropecuario
Argentina / USA - a precios de 1993

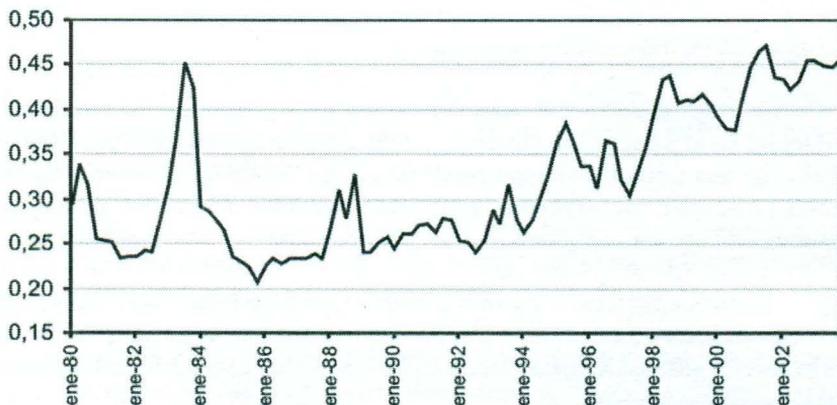
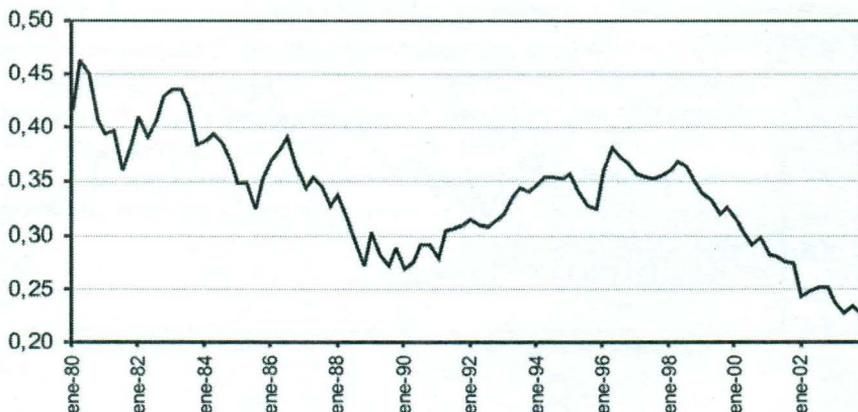
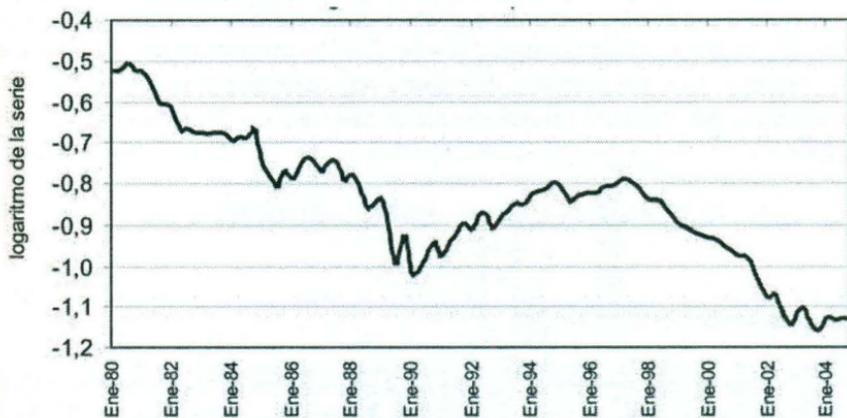


Gráfico 3 - Productividad en el sector industrial
Argentina / USA - a precios de 1993



La productividad relativa del sector de bienes no transables no muestra una dinámica muy diferente a la registrada en el sector de bienes transables. Como puede esperarse el sector no transable en cada país se mide como el PIB total menos el PIB de los bienes transables y refleja esencialmente al producto del sector comercio, servicios y construcción.

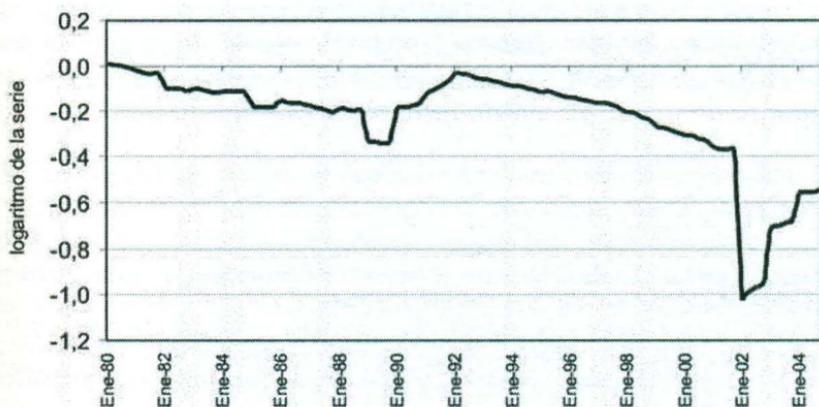
Gráfico 4 - Productividad bienes no transables
Argentina / USA - a precios de 1993



Finalmente, los Activos Externos Netos/PIB también reflejaron un deterioro sistemático a lo largo de las últimas dos décadas y media ubicándose durante los años recientes en niveles fuertemente negativos como consecuencia del proceso de endeudamiento llevado adelante durante los '90 y la crisis del 2002.

Un incremento en los AEN/PIB permite un Tipo de Cambio real de equilibrio mas bajo.

Gráfico 5 - Activos externos netos /PBI



I.2. El modelo econométrico seleccionado

Con el fin de estimar los coeficientes de la ecuación 1 se corrió un modelo econométrico de corrección de errores¹ (Falbo, 2005) a partir de las series comentadas anteriormente. Los coeficientes del ajuste seleccionado son los mostrados a continuación, los mismos resultaron ser significativos² y exhibieron el signo esperado:

$$\text{LTCR} = 0,60 - 3,40 * \text{AEN} - 4,79 * \text{LT} + 6,99 * \text{LNT} \quad (2)$$

I.3. Las proyecciones del modelo

Según las previsiones respecto a la evolución más probable de las variables explicativas se ha realizado una proyección del tipo de cambio de equilibrio. Se supuso que las productividades relativas tanto para el sector de bienes transables como para el de no transables se mantenían en un nivel semejante a las registradas durante el 2004.

Adicionalmente, se asumió que la posición de activos externos netos (en términos del PIB) se recupera luego de la reestructuración de la deuda soberana en *default* que implicó quitas sobre la misma de aproximadamente un 70%.

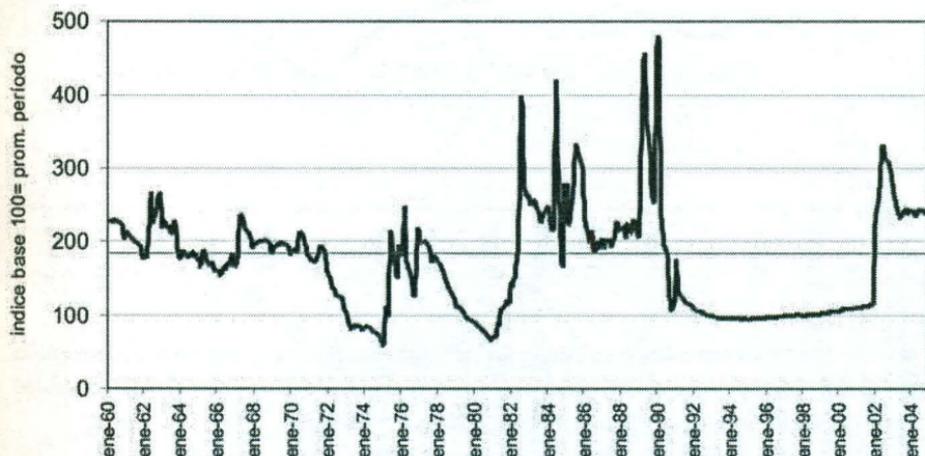
Bajo este escenario, nuestro modelo indica que el Tipo de Cambio Real de equilibrio debería ubicarse un 20% por debajo del nivel promedio del 2004. Debido a que hasta la fecha el tipo de cambio real se ha apreciado un 12% restaría una apreciación adicional del 8% lo cual esperamos que se verifique durante el corriente año como resultado de que la diferencial de precios domésticos frente a los de EE.UU. es superior a la variación del tipo de cambio nominal.

¹ Los tests sobre las variables utilizadas en el modelo permiten concluir que las mismas son no estacionarias e integradas de orden 1 por lo cual se optó por estimar el modelo econométrico siguiendo la técnica del modelo de corrección de errores.

² Debe señalarse que previo a la especificación comentada se trabajó con una especificación alternativa que incluía como variable explicativa el índice de términos del intercambio (ITI). Sin embargo, en todas las pruebas realizadas el coeficiente que acompañaba a esta variable resultó siempre no significativo.

De esta forma, de alcanzarse el nivel de tipo de cambio real que se obtiene en el modelo el mismo se establecería casi un 70% más alto que en la Convertibilidad y volvería a los niveles de la década del '60.

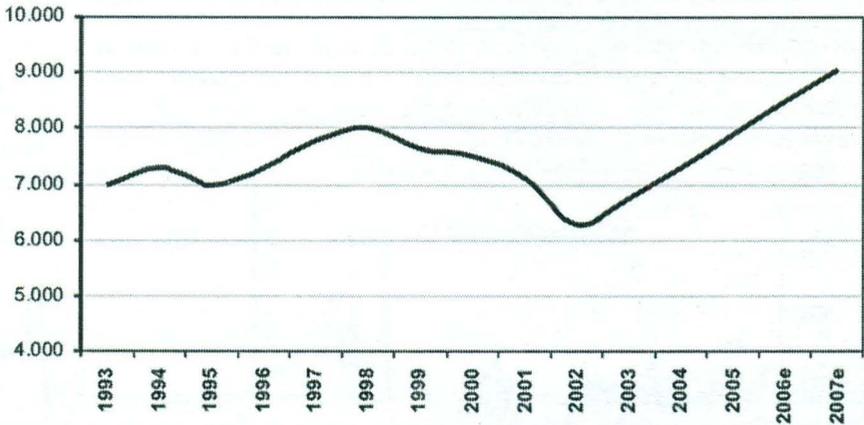
Gráfico 6 - Tipo de cambio real



II. FUERTE RECUPERACION ECONOMICA INCLUYENDO AL SECTOR AGRICOLA

Una vez atravesada la crisis de 2002 Argentina entra en un ciclo de significativo crecimiento que continua hasta la fecha. El crecimiento de la actividad económica se ubica en tasas promedio de 9% permitiendo que el nivel del PIB (a valores constantes) se ubique 15% por encima del pico de la Convertibilidad (año 1998), y 6% si se lo considera en términos *per cápita*.

Un factor importante que explica el marcado dinamismo de la actividad económica durante los años recientes es el crecimiento de las exportaciones y en particular de los bienes agrícolas y agroindustriales. Este nuevo ciclo económico verifico condiciones favorables tanto en materia de tipo de cambio, según se comento en la sección anterior, como en los precios de bienes exportables que posibilitaron la expansión de la colocación de bienes domésticos en el exterior.

Gráfico 7 - Evolución del PBI *per cápita* (En millones de pesos de 1993)

Precisamente, los resultados preliminares de un modelo que actualmente se encuentra en etapa de experimentación intentan captar estas condiciones favorables como determinantes del crecimiento económico reciente.

El modelo econométrico, siguiendo una orientación nekeynesiana, busca explicar el PIB en función del riesgo país (medido por el Embi), el tipo de cambio real bilateral con EE.UU. y el índice de términos de intercambio.

Utilizando datos desde el año 1993 con periodicidad trimestral y dada la no estacionariedad de las variables utilizadas se corrieron distintas especificaciones siguiendo la lógica de un modelo de corrección de errores.

De entre todas las especificaciones probadas la que exhibió el mejor ajuste es la que se presenta a continuación (se muestran únicamente los coeficientes de largo plazo):

$$\text{Log}(\text{PIB}) = 8,49 + 0,91 * \text{Log}(\text{ITI}) + 0,07 * \text{Log}(\text{TCRB}) - 0,0002 * \text{Embi} \quad (3)$$

Todos los coeficientes estimados fueron significativos y mostraron el signo esperado y al calcular el error cuadrático medio de las observaciones más recientes se verifica que este no es significativamente elevado.

De esta forma, el modelo señala que el importante crecimiento del nivel de actividad del ciclo que comienza en el 2003 puede ser explicado por la ventajosa situación

de competitividad de nuestros productos, vía tipo de cambio y precios relativos de exportación y por la marcada disminución de riesgo que los agentes perciben con respecto al país. Al respecto, ya vimos en la primera sección el importante aumento del tipo de cambio real, mientras que los gráficos siguientes dan cuenta del elevado nivel de los términos del intercambio, 7% más alto que los máximos anteriores de 1996, y el bajo nivel de riesgo país como consecuencia de la mayor solvencia externa y fiscal.

Gráfico 8 - Evolución del índice de términos del intercambio

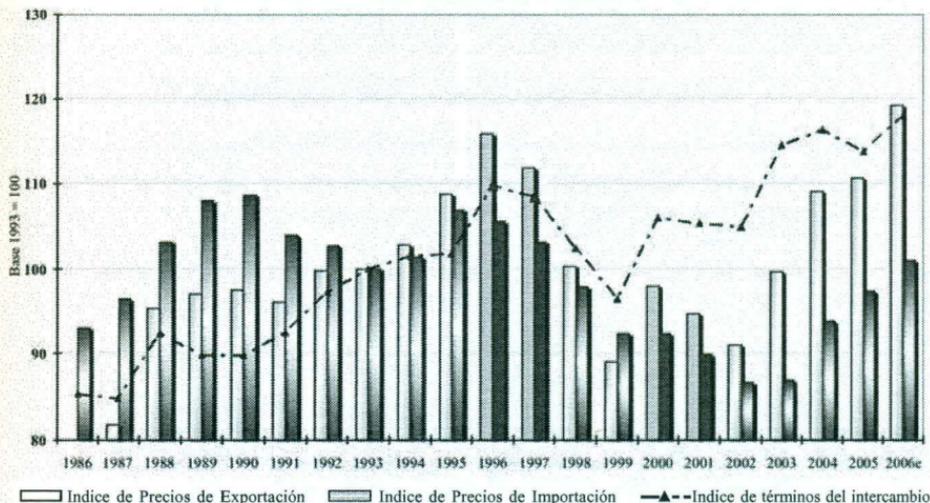
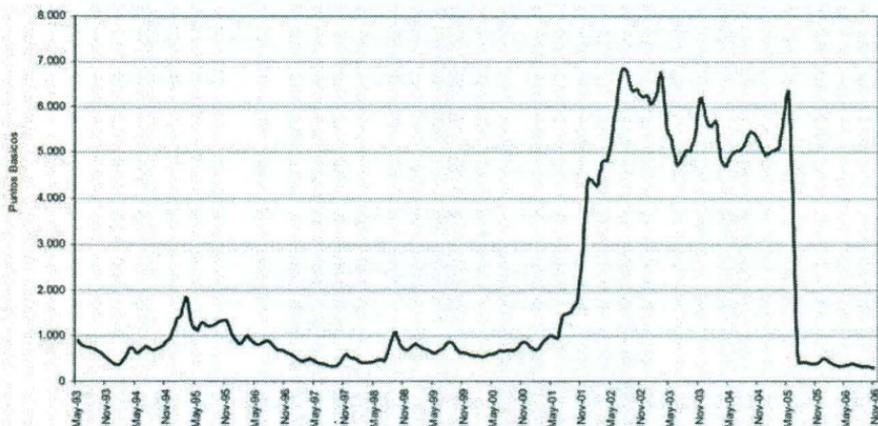


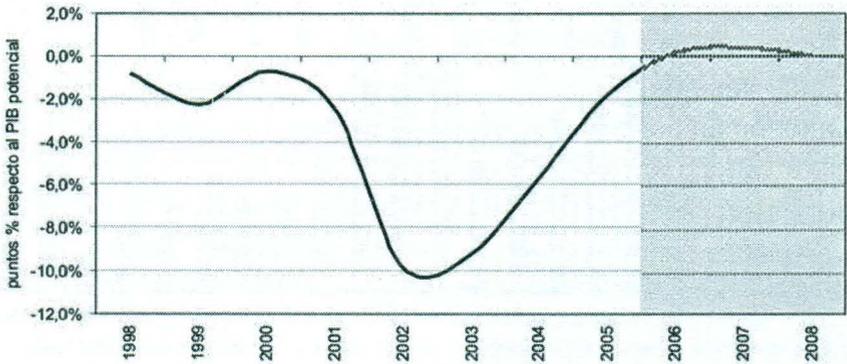
Gráfico 9 - Evolución del índice de riesgo país (medido por el EMBI)



III. NO ES SOSTENIBLE UN CRECIMIENTO DEL PIB DEL 9% ANUAL Y DEBE CONVERGER AL CRECIMIENTO DEL PIB POTENCIAL

El dinamismo de la actividad económica comentado en la sección anterior permitió cerrar la brecha de producto abierta hacia fines del 2002. La brecha de producto se define como la diferencia entre el nivel observado de PIB y el PIB alcanzable al hacer pleno uso (de manera eficiente) de los factores de producción, según esta definición el Gap estimado durante la crisis económica del 2002 alcanzó al 10% y hacia fines del 2006 habría convergido a cero.

Gráfico 10 - Evolución de la brecha del producto



No obstante, al observar los niveles de crecimiento históricos de los distintos ciclos económicos de la Argentina, parece difícil aceptar que la economía continúe expandiéndose a las tasas registradas en los últimos años. Tomando una perspectiva de 100 años que es el período para el cual el crecimiento promedio se hace más alto, la tasa que se obtiene es un 3,1%, que a pesar de ser aceptable está lejos del 9% verificado recientemente.

Gráfico 11 - Crecimiento histórico de la economía argentina

PIB real: tasa promedio anual	
últimos 100 años	3,1%
últimos 80 años	2,8%
últimos 40 años	2,2%
últimos 20 años	2,4%
últimos 15 años	1,5%

La evidencia respecto a las posibilidades históricas de crecimiento obligan a hacerse la pregunta en relación a cuál es la tendencia de incremento del PIB que podrá mantener Argentina en los próximos años. Para responder a este interrogante se intenta calcular su nivel de PIB potencial para argentina. Para establecer el nivel de PIB potencial se sigue el método de estimación basado en los resultados arrojados por una función de producción Cobb-Douglas.

El método seleccionado intenta modelar el crecimiento del PIB a partir de la evolución de dos factores de producción, capital y trabajo, bajo el supuesto de rendimientos constantes a escala. Al resultado obtenido por estos factores se le adiciona un término que busca captar el incremento en la productividad de los mismos a través del tiempo, y que denominamos productividad total de los factores (PTF).

Estableciendo supuestos que entendemos razonables sobre la evolución futura de los factores de producción y de la productividad total de los factores llegamos a la conclusión de que en la tendencia del PIB durante los próximos años se ubicará en torno al 3,5%.

Gráfico 12 - Evolución del PBI potencial en el largo plazo
(Tasas de variación anual)

Trabajo	Capital	PTF	PIB Potencial
0,9%	3,5%	1,5%	3,5%

La desaceleración en el nivel de crecimiento esperable en los próximos años quitaría presiones sobre la demanda interna liberando factores de producción que podrían ser empleados para mantener un ritmo aceptable de las exportaciones.

IV. EFECTOS RELEVANTES EN EL SECTOR AGROPECUARIO

El presente análisis permite inferir los principales efectos en el sector agropecuario. En primer lugar, el elevado tipo de cambio real tiene un efecto positivo sobre la rentabilidad del sector con el consiguiente estímulo sobre la inversión.

Sin embargo, el alto tipo de cambio también origina un riesgo de política

económica que puede convalidar de manera permanente la presencia de retenciones como un medio de financiar al fisco, de modo que el modelo apuntaría a tipos de cambio efectivos diferenciales.

También cabe preguntarse si son sostenibles los elevados términos del intercambio actuales. Se puede argumentar que la elevada demanda de alimentos por parte de grandes países emergentes juega a favor, pero una devaluación del dólar a largo plazo actuará en la dirección contraria.

El bajo riesgo país beneficia a toda la economía, incluyendo al sector agropecuario, porque baja el costo del capital.

La ralentización del crecimiento disminuirá la demanda interna y por este camino se reduce el conflicto entre consumo interno y exportación.

Los beneficios señalados pueden quedar opacados si la política agropecuaria mantiene de manera permanente los impuestos distorsivos, principalmente retenciones, y busca mediante regulaciones y prohibiciones que los precios internos se desvinculen de los precios internacionales, donde los ejemplos notorios son la prohibición de exportar carne durante 2006 y a comienzos del 2007 aumentar las retenciones a la soja para dar subsidios cruzados a otros productos de consumo interno.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Obstfeld, M. y Rogoff, K, "Exchange rate dynamics redux" -*Journal of Political Economy*, 103, 1995.
- Gay, A. y Pellegrini, S., "Tipo de cambio real y crisis cambiaria en Argentina", 2003.
- Falbo, R., "Un estudio econométrico sobre el tipo de cambio de argentina". Servicio de estudios económicos del BBVA Banco Francés, Serie de Estudios Especiales, Nº 15, Jul, 2005.