



# **“Esta vez no es diferente”**

## **Una Conversación sobre las Crisis Argentinas**

Roberto Cortés Conde y Emilio Ocampo

Agosto 2020



## **Las Crisis post 1955**

### **Del *Stop-Go* al *Sudden Stop***



## Crisis: Una matriz cambiante

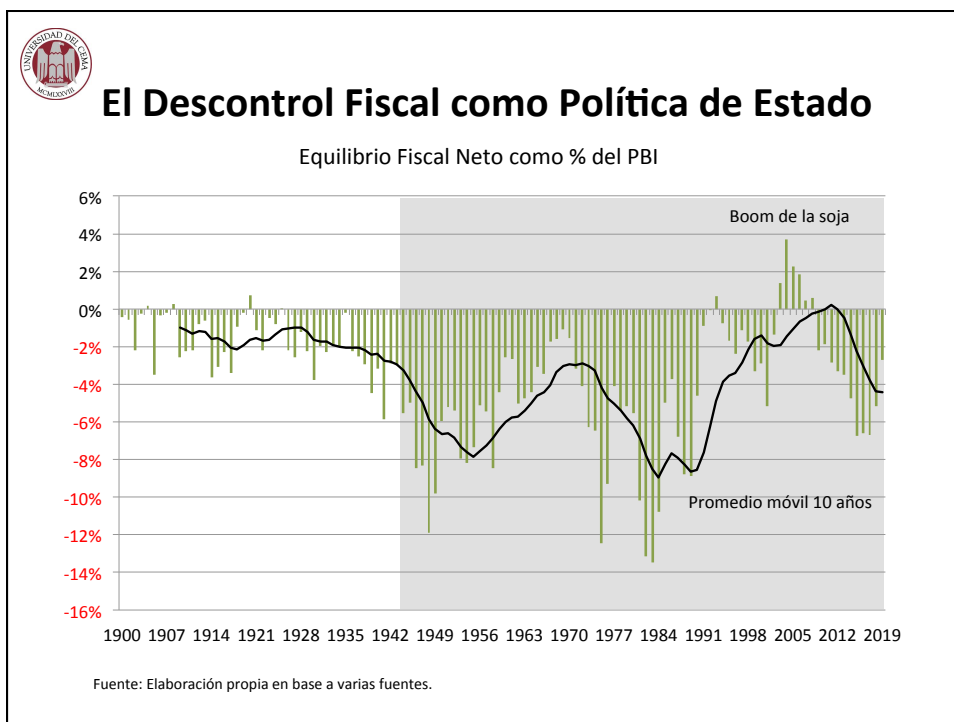
- Siglo XIX
  - Resultantes de problemas estructurales de organización nacional
- 1900-1945
  - Originadas por shocks externos
  - Vulnerabilidad bancaria y financiera
- 1946-1975
  - Ciclos stop-go, estrangulamiento externo
  - Inviabilidad económica del esquema populista, mercado-internista
- 1976 en adelante
  - Sudden stops: Inviabilidad económica del esquema populista, mercado-internista financiado desde el exterior
  - Shocks externos (1994-2001, 2008-2009)

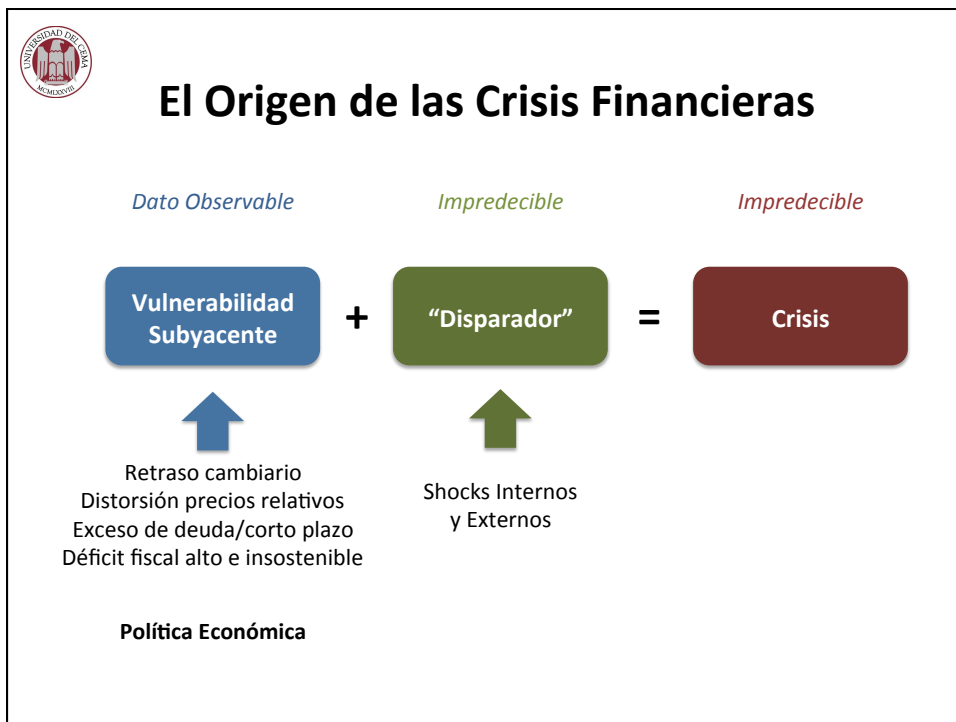
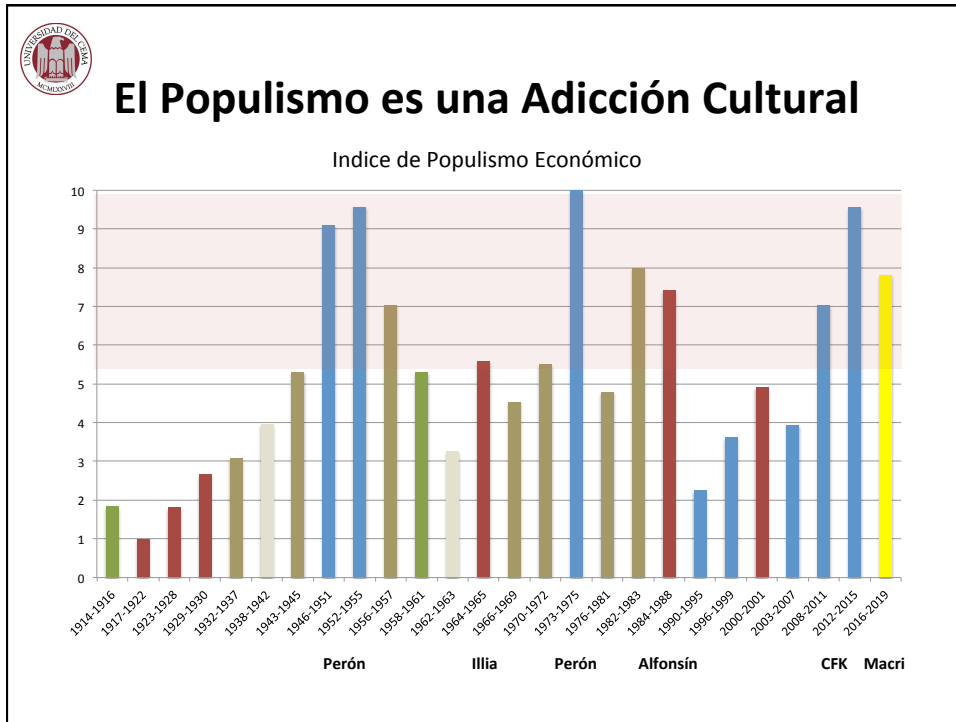


## Argentina no siempre fue igual 1943 fue un punto de inflexión

País	Balance Fiscal Primario	Balance Fiscal Financiero	Inflación Promedio	Crecimiento PBI per cápita
<i>1900-1939</i>				
Argentina	0,4%	-1,6%	1,6%	0,9%
Australia	0,4%	-1,0%	2,0%	1,0%
Canadá	0,0%	-1,8%	1,7%	1ra Guerra Mundial Gran Depresión
Reino Unido	3,0%	-1,9%	1,4%	
Estados Unidos	-0,8%	-1,4%	1,6%	1,1%
<i>1945-2019</i>				
Argentina	-2,4%	-4,5%	143,0%	1,0%
Australia	0,0%	0,0%	5,5%	1,9%
Canada	0,7%	-2,0%	3,9%	1,9%
Reino Unido	-0,3%	-3,0%	5,0%	1,9%
Estados Unidos	-0,7%	-2,7%	3,7%	1,9%

Fuente: Elaboración propia en base a datos The Maddison Project y IMF WEO October 2019. Las tasas de crecimiento del PBI per cápita son de promedios quinquenales.







## Tipología de las Crisis

- Cambiarias
  - Devaluación o depreciación brusca de la moneda con ataques especulativos y pérdida de reservas (caída de más 25% del valor de la moneda)
- “Sudden stop”
  - Caída inesperada y abrupta de los flujos de capitales provenientes del exterior (comerciales o financieros)
- Bancarias
  - Corrida de depósitos que pone en situación de insolvencia al sistema bancario (caída de más de 25% de los depósitos)
- Exceso de endeudamiento (“Default”)
  - Desequilibrios fiscales o externos crecientes o insostenibles ponen a un país en situación de moratoria o cesación de pagos



## Las Crisis de 1914 a 2002

Crisis		Clasificación	Pérdida PBI Acumulada (%)	Años Recuperación
Años	Duración (meses)			
1914	3	Intensa	15.8	1
1918/19	10	Leve	No cost	-
1920/21	11	Leve	No cost	-
<b>1929/31</b>	<b>22</b>	<b>Muy Intensa</b>	<b>23.7</b>	<b>3</b>
1937/38	14	Leve	2.8	1
1948/49	16	Intensa	5.1	1
1951	8	Leve	8.8	1
1955/56	4	Leve	1.0	1
1958	10	Intensa	10.3	1
1962	10	Intensa	9.6	2
1964/65	13	Leve	No cost	-
1971/72	14	Intensa	1.1	1
<b>1974/76</b>	<b>21</b>	<b>Muy Intensa</b>	<b>6.5</b>	<b>2</b>
1980/82	24	Intensa	9.7	2
1983/85	22	Leve	7.0	1
1986/88	23	Intensa	2.3	1
<b>1989/91</b>	<b>26</b>	<b>Muy Intensa</b>	<b>7.0</b>	<b>2</b>
1994/95	4	Leve	5.1	1
<b>2000/2002</b>	<b>25</b>	<b>Muy Intensa</b>	<b>23.0</b>	<b>3</b>



## Esencia del Sistema Populista

- Una distribución del ingreso “socialmente justa”
  - Esta distribución del ingreso implica una participación de los ingresos de los asalariados ( $Y_w$ ) cercana a 50% del PBI alcanzado bajo el peronismo (1946-55 y 1973-74)
- Esta distribución es independiente de la productividad de los asalariados
  - Para alcanzar este objetivo se recurre a aumentos de los salarios nominales
- Esta distribución necesariamente implica
  - Una reducción de la rentabilidad del capital empleado en la producción de bienes y servicios
  - Una estructura de costos ineficiente que hace inviable la exportación de bienes industriales
  - *Ergo* el único sector que puede exportar y generar divisas es el agro
- El populismo ha condenado a la Argentina a ser agro-dependiente



## El Divorcio Salarios y Productividad

Comparación Regional: Salarios, Productividad e Inversión (1946-1955)

Tasas de Variación	Argentina	Brasil	Colombia	Chile	México	Venezuela
Salario Real Promedio	2,3%	1,8%	0,9%	-2,6%	2,2%	1,8%
Ingreso por trabajador	-0,4%	2,8%	1,2%	1,8%	0,8%	3,1%
IBF en maquinaria y equipos	1,7%	5,2%	5,0%	10,2%	3,4%	9,1%

Fuente: Hoffman (2000) y Astorga (2017). La tasa de crecimiento surge de la comparación del trienio 1945-1947 con el trienio 1953-1955.

**La acumulación de capital que requiere una industrialización eficiente es INCOMPATIBLE con aumentos de salarios por encima de la productividad**

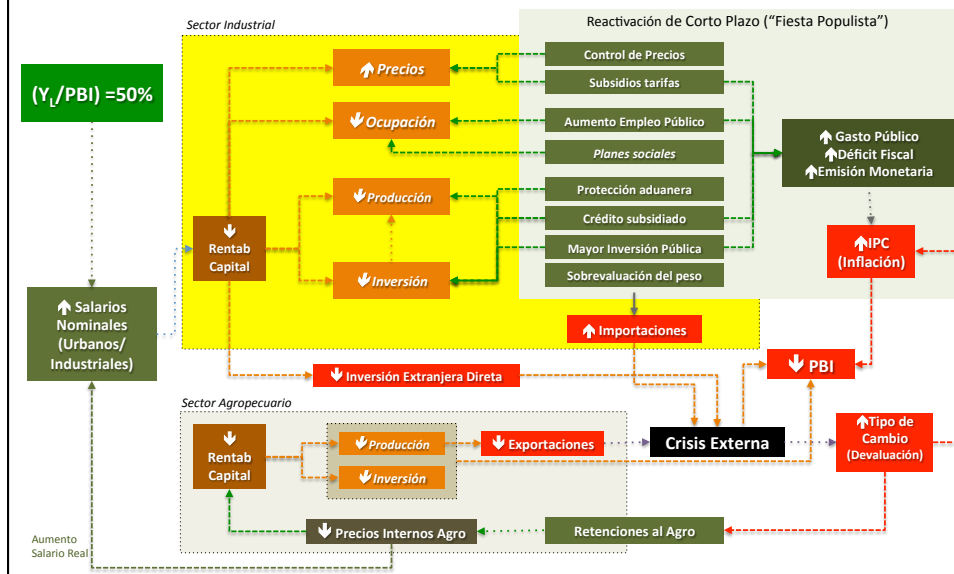


## Inviabilidad del Esquema Populista

- La tasa de ahorro doméstica no es suficientemente alta como para financiar los niveles de inversión necesarios para crecer de manera sostenida
  - Es necesario atraer capital extranjero
- El capital es móvil y tiene múltiples oportunidades de inversión
  - Sólo fluye al país si la rentabilidad doméstica ( $r$ ) supera la internacional
- Sin inversión extranjera no hay transferencia de tecnología
  - Sin tecnología, no hay aumento de la productividad
- Sin inversiones y sin aumento de la productividad la decadencia punteada por crisis es una consecuencia inevitable



## Política Económica Populista (Canitrot)





## La Economía del Peronismo

