

**UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ECONOMÍA**

**Asignatura:
Teoría y políticas de estabilización
en economías semi-industrializadas
Profesores: Mario Damill, Roberto Frenkel, Martín Rapetti
2013**

1. Objetivos:

A lo largo del curso se examinan los principales problemas macroeconómicos y las políticas macroeconómicas seguidas en la Argentina y en la región latinoamericana a lo largo del período conocido como “segunda globalización financiera”, desde comienzos de los años setenta hasta el presente. Se consideran asimismo otras experiencias de crecimiento y también de crisis, como las de las economías de Europa y Estados Unidos actualmente en desarrollo. El examen de las interacciones entre las políticas nacionales y la evolución del contexto financiero internacional constituye un eje central en el desarrollo del curso. En el estudio de temas como la acumulación de deuda externa, las crisis financieras y cambiarias, la inflación, el crecimiento y otros, se articula el análisis de hechos históricos con la discusión de elementos de teoría económica necesarios para interpretarlos.

2) Contenidos:

Unidad temática I: Introducción

La segunda globalización financiera y las políticas macroeconómicas en Argentina y en América Latina hasta los comienzos de la presente década.

Los cambios en el contexto financiero internacional a comienzos de los años setenta y sus impactos internos en Argentina y en América Latina. Las aperturas financieras de fines de los setenta. El peso de la deuda externa y la década perdida de los ochenta. El régimen de alta inflación y crisis hiperinflacionarias. Los programas de estabilización con anclaje cambiario en los setenta y los noventa. Endeudamiento, fragilidad, sostenibilidad y crisis. Los “dorados” años dos mil. Acumulación de reservas, *inflation targeting* vs. régimen de tipo de cambio competitivo y estable. La crisis *subprime* y su impacto sobre la región. Perspectivas para Argentina y la región en el nuevo orden financiero mundial.

Clase 1¹

D'Arista, J. "Financial regulation in a liberalized global environment", in: Eatwell, J. y Taylor, L. (eds.) International Capital Markets. Systems in Transition, Oxford University Press, 2002.

*Damill, M. "La política económica: del viejo al nuevo endeudamiento", en: J. Suriano (Ed.). Nueva Historia Argentina. Dictadura y Democracia (1976-2000), Ed. Sudamericana, 2004.

Eatwell, J. y L. Taylor. Finanzas globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional. Siglo XXI Editores Argentina, Buenos Aires, 2006.

FMI. International Capital Markets. Developments, Prospects and Key Policy Issues ("Annex VI. Capital Flows to Emerging Markets –A Historical Perspective"), 1997.

*Frenkel, R. (2010) "Lecciones de política macroeconómica para el desarrollo, a la luz de la experiencia de la última década", *El Trimestre Económico*, en prensa.

*Frenkel, R. y M. Rapetti (2010b). "A Concise History of Exchange Rate Regimes in Latin America", Working Paper 2010-01, University of Massachusetts, Amherst, MA.

Frenkel, R. y L. Simpson. "The two waves of financial liberalization in Latin America". CEDES, mimeo, Buenos Aires, 2001.

**Ocampo, J. A., S. Spiegel y J. Stiglitz (2008): "Capital Market Liberalization and Development", en José Antonio Ocampo and Joseph Stiglitz (eds.) Capital Markets Liberalization and Development, IPD Book Series, Oxford University Press, 2008.

Unidad temática II.

Teorías de crisis cambiarias y financieras. Crisis cambiarias y financieras en América Latina durante la segunda globalización financiera.

Las tres generaciones de modelos de crisis externa: 1) inconsistencia cambiaria-fiscal, 2) inconsistencia dinámica y equilibrios múltiples, 3) efectos de hoja de balance. Hyman Minsky y la teoría de la fragilidad sistémica. Kindleberger y las manías, pánicos y *crashes*. La venganza de Minsky: *behavioral finance*. Los ciclos de *boom-and-bust* y las crisis endógenas. Apreciaciones sobre sostenibilidad externa. Los intentos populistas durante la primera mitad de los setenta. La crisis de principios de los ochenta: el caso de los países del Cono Sur, Brasil, Colombia y México. Las crisis de los noventa: México (1994-95), Argentina (1995), Brasil (1998-99), Colombia (1999), Perú (1999), Argentina (2001-02), Uruguay (2002).

¹ Los textos indicados con un asterisco son lecturas obligatorias, con dos las sugeridas y sin asteriscos la bibliografía ampliatoria.

Clase 2

- Agenor, P-R. Y P. Montiel (2008): "Development Macroeconomics", Pinceton University Press. Cap. 15 y 16.
- Blecker, R. (1999): Taming Global Finance: Architecture for Growth and Equity. Washington: Economic Policy Institute.
- *Gandolfo, G., (2002): International Finance and Open-economy Macroeconomics, Springer. Capitulo 16.
- Flood, R. and P. Garber 1984. "Collapsing exchange-rate regimes: Some linear examples", Journal of international Economics, Vol. 17, pp.1-13.
- **Krugman, P. (1979): "A model of balance-of-payments crises", Journal of money, credit and banking, pp. 311—325.
- **Krugman, P. (1999): "Balance sheets, the Transfer Problem and Financial Crises", International Tax and Public Finance.
- **Obstfeld, M 1996. "Models of currency crises with self-fulfilling features", European Economic Review, Vol. 40, pp 1037-1047.

Clase 3

- Akerlof, G., and Shiller, R. 2009. Animal Spirits, Princeton University Press.
- Barberis, N and R. Thaler (2002): "A Survey in Behavioral Finance", NBER.
- *Frenkel, R. "Deuda externa, crecimiento y sostenibilidad", Desarrollo Económico No 168, Vol.42, Buenos Aires, enero-marzo 2003.
- Kaminsky G. y C. Reinhart 1999. "The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems, American Economic Review, pp.473-500.
- **Keynes, J. M. 1936. "The General Theory of Money, Interest Rate and Employment", Basic Books. Cap. 12.
- **Keynes, J. M. 1937. "The General Theory of Employment" Quaterly Journal of Economics, Vol. 51 (2). pp. 209-223.
- Kindleberger, C. P. (1978): "Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises", Basic Books.
- Minsky, H. 1975. John Maynard Keynes, New York: Columbia University Press.
- *Minsky, H. 1977. "A Theory of Systemic Fragility." In Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment, edited by Edward I. Altman and Arnold W. Sametz. New York: John Wiley and Sons.
- Minsky, H. 1986. Stabilizing an Unstable Economy, New Haven: Yale University Press.

- *Minsky, H.P. (1992) "The Financial Instability Hypothesis", Working paper N° 74, The Jerome Levy Economics Institute.
- Rapetti, M. (2012). "Review of Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism" by George A. Akerlof and Robert J. Shiller, *Eastern Economic Journal*.
- **Frenkel, R. 1983. Mercado Financiero, Expectativas Cambiarias y Movimientos de Capital, *El Trimestre Económico*, vol. L, No. 200, Oct-Dec.
- *Frenkel, R. "Globalization and Financial Crises in Latin America", *CEPAL Review*, No 80. Santiago de Chile, 2003.
- Frenkel, R. "From the Boom in Capital Inflows to Financial Traps" en José Antonio Ocampo and Joseph Stiglitz (eds.) *Capital Markets Liberalization and Development*, IPD Book Series, Oxford University Press, 2008.
- *Frenkel, R. y Rapetti, M. 2009, "A Developing Country View of the Current Global Crisis: What Should Not Be Forgotten and What Should Be Done", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33, Number 4, pp. 685-702.
- Neftci, S. 2002. "FX Short Positions, Balance Sheets and Financial Turbulence. An Interpretation of the Asian Financial Crisis", in: Eatwell, J. y Taylor, L. (eds.) International Capital Markets. Systems in Transition, Oxford University Press,
- **Taylor, L. 1998. Capital market crises: liberalisation, fixed exchange rates and market-driven destabilization, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, 663-676.

Clase 4

- *Damill, M., R. Frenkel y R. Maurizio (2002): "Argentina una década de convertibilidad. Un análisis del crecimiento, el empleo y la distribución del ingreso", OIT (disponible en: http://www.oitchile.cl/pub_deploy.php?cat=emp)
- Damill, M. y R. Frenkel 1987. "De la apertura financiera a la crisis. Un análisis de la experiencia argentina de 1977-1982", *Ensayos Económicos*, n° 37, BCRA, Buenos Aires, 1987.
- Canitrot, Adolfo. 1981. "Teoría y práctica del liberalismo: política anti-inflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976-81", *Desarrollo Económico*, 21(82), pp. 131-189.
- **Corbo, Vittorio, Jaime de Melo and James Tybout 1986. "What Went Wrong with the Recent Reforms in the Southern Cone", *Economic Development and Cultural Change*, 34 (3), pp. 607-640.
- **Díaz Alejandro, C. "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash", *Journal of Development Economics*, vol. 19, n° 1, 1985.
- Fernández, R. (1983): "La crisis financiera argentina: 1980-1982", *Desarrollo Económico*, Vol. 23, N° 89.

- Fernández, Roque. 1985. "The Expectation Management Approach to Stabilization in Argentina during 1976-82, *World Development*, 13(8), pp. 871-892.
- Ffrench-Davis, Ricardo. 1983. "The Monetarist Experiment in Chile: A Critical Survey", *World Development*, 11(11), pp. 905-926.
- Frenkel, R. (1980): "El desarrollo reciente del mercado de capitales en Argentina", *Desarrollo Económico*, Vol. 20, N° 78.
- Hanson, James and Jaime de Melo. 1985. "External Shocks, Financial Reforms, and Stabilization Attempts in Uruguay During 1974-83", *World Development*, 13(8), August, pp. 917-939.
- Rodriguez, Carlos. 1982. "The Argentine Stabilization Plan of December 20th", *World Development*, 10(9), pp. 801-811.
- Bacha, E. y P. Malan. 1989. "Brazil's debt: From the miracle to the Fund, mimeo.
- Diaz-Alejandro, C. 1983. "Some Aspects of the 1982-83 Brazilian Payments Crisis", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, pp. 515-552.
- *Diaz-Alejandro, C. 1984. "Latin American Debt: I Don't Think We are in Kansas Anymore", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, pp. 335-403.
- Moreno-Brid, Juan Carlos and Jaime Ros. 2009. "Mexico: An economic history", Oxford, UK: Oxford University Press. cap. V.
- Ocampo, J. A. 1986. "Crisis and economic policy in Colombia, 1980-1985", mimeo.
- Bevilaqua, A. y M. Garcia (2002) "Debt management in Brazil: evaluation of the real plan and challenges ahead" *International Journal of Finance & Economics*, Volume 7, Issue 1, pages 15-35.
- Cruz, M., Amann, E. and Walters, B., 2006. Expectations, the business cycle and the Mexican peso crisis, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 30, 701-722.
- *Damill, M., R. Frenkel y M. Rapetti. "The Argentinean Debt: History, Default and Restructuring", in *Overcoming Developing Countries Debt Crises*, eds. Herman, Barry, José Antonio Ocampo and Shari Spiegel, Oxford University Press. Versión en español: "La deuda argentina: historia, default y reestructuración", *Desarrollo Económico*, Número 178 (julio-setiembre de 2005).
- **Damill, Mario, Roberto Frenkel and Luciana Juvenal. 2003. Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en la Argentina, *Desarrollo Económico*, 43(170), pp. 203-230.
- Fanelli, J. M. (2002): "Crecimiento, inestabilidad y crisis de la Convertibilidad en Argentina", *Revista de la CEPAL*, N° 77, Santiago de Chile.
- Galiani, S., D. Heymann y M. Tommasi (2003): "Expectativas frustradas: el ciclo de la convertibilidad", *Desarrollo Económico*, Vol 43, N° 169.
- Mussa, Michael. 2002. *Argentina and the Fund: from Triumph to Tragedy*, Institute for International Economics, Washington DC.

- Palma, G. 1998. Three and a half cycles of 'mania, panic, and [asymmetric] crash': East Asia and Latin America compared, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, 789-808.
- Perry, Guillermo and Luis Sérvén. 2002. "The Anatomy and Psychology of a Multiple Crisis: Why Was Argentina Special and What Can We Learn from It", World Bank, Office of the Chief Economist for Latin America, Washington DC.
- **Ros, Jaime. 2001. "From the Capital Surge to the Financial Crisis and Beyond: Mexico in the 1990s", in *Financial Crises in 'Successful' Emerging Economies*, ed. Ffrench-Davis, Ricardo, Washington, D.C., ECLAC/Brookings Institution.
- Sachs, J. A. Tornell y A. Velasco. 1996 "The collapse of the Mexican Peso: What have we learned?", *Economic Policy*, Vol. 11, No. 22, pp. 13-63.
- Lopes, F. 2003. "Notes on the Brazilian Crisis of 1997-99" *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 23, nº 3 (91), july-september/2003.
- Mehrling, P. (2011): "The New Lombard Street. How the Fed Became the dealer of Last Resort." Chapter 5. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- Rajan, R. (2005): "Has Financial Development Made the World Riskier?", Jackson Hole Symposium.
- *Frenkel, R. (2010): "El Riesgo País en la Zona del Euro y en las Economías de Mercado Emergente", CEDES.
- *Frenkel, R. (2013): "Lessons from a Comparative Analysis of Financial Crises", *Comparative Economic Studies*, 55 (2), pp. 1-26.

Clase 5

Discusión en clase de la unidad temática II

Unidad temática III

Tipo de cambio real, empleo y desarrollo económico

La nueva fase de la globalización financiera, posterior a las crisis del sudeste de Asia de 1997. Sostenibilidad del crecimiento. Crecimiento y empleo. El papel de los tipos de cambio. Movimientos de capitales y equilibrio macroeconómico. La consolidación fiscal. La política monetaria y las metas de inflación.

Clase 6

Frenkel, R. "Real exchange rate and employment in Argentina, Brazil, Chile and Mexico", paper for The G-24, Washington DC, September 2004.

- Frenkel, R. and J. Ros, "Unemployment and the Real Exchange Rate in Latin America." *World Development*, Volume 34, Issue 4, Pages 631-646, April 2006.
- Frenkel, R. and L. Taylor. "Real Exchange Rate, Monetary Policy, and Employment." *DESA Working Paper No 19*. United Nations, New York, February 2006.

Clase 7

- **Albrieu, R., A. López, G. Rozenwurcel (2012): "Los recursos naturales como palanca del desarrollo en América del Sur: ¿Ficción o realidad?", Red Mercosur (disponible en <http://www.redmercosur.org/los-recursos-naturales-como-palanca-del-desarrollo-en-america-del-sur-presentacion-del-libro-de-red-mercosur-en-la-reunion-del-directorio-de-la-caf/contenido/392/es/>)
- Eichengreen B. (2007): "The Real Exchange Rate and Economic Growth", University of California, Berkeley, March.
- **Frenkel, Roberto and Martín Rapetti. 2012. External Fragility or Deindustrialization: What is the Main Threat to Latin American Countries in the 2010s?, *World Economic Review*, 1 (1), pp. 37-56
- **Frenkel, Roberto and Martín Rapetti (2012): Exchange Rate Regimes in the Major Latin America Countries since the 1950s: Lessons from History, *Revista de Historia Económica-Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 30 (1), pp. 157-188,
- **Frenkel, R. y M. Rapetti (2010a). "Economic Development and the International Financial System", in Stephany Griffith-Jones, Jose Antonio Ocampo and Joseph Stiglitz (eds.): *Time for a Visible Hand*, pp. 253-268, Oxford University Press.
- Gala, P. (2007). "Real exchange rate levels and economic development: theoretical analysis and econometric evidence". *Cambridge Journal of Economics*.
- Hausmann, R., L. Pritchett & D. Rodrik. "Growth Accelerations" NBER Working Paper 10566, 2004.
- Levy-Yeyati, E. y F. Sturzenegger. "Fear of floating in reverse: exchange rate policy in the 2000s". *Mimeo*, 2007.
- Prasad, E., R. Rajan y A. Subramanian. "Foreign Capital and Economic Growth", *IMF Research Department*, 2006.
- *Rapetti, M., P. Skott, y A. Razmi (2012). "The real exchange rate and economic growth: are developing countries different?", *International Review of Applied Economics*, 26 (6), pp. 735-753.

- *Razmi, Arslan, Martín Rapetti, and Peter Skott (2012): "The Real Exchange Rate and Economic Development", *Structural Change and Economic Dynamics*, 23 (2), pp. 151–169.
- Rodrik, D. (2008) "The real exchange rate and economic growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 365-412.
- Ros, J. y P. Skott (1998) "Dynamic effects of trade liberalization and currency overvaluation under conditions of increasing returns", *The Manchester School of Economic and Social Studies*, 66 (4), 466.89.
- **Woo, Wing T. (1990) "The art of economic development: markets, politics, and externalities," *International Organization*, Vol. 44, No. 03, pp. 403-429.

Clase 8

- *Frenkel, R. (2007). "The Sustainability of Monetary Sterilization Policies," *Cepal Review*, No. 93, pp. 29-36.
- **Frenkel, R. (2008). "The Competitive Real Exchange-Rate Regime, Inflation and Monetary Policy," *Cepal Review*, Vol. 96, pp. 191-201.
- **Frenkel, Roberto and Martín Rapetti. 2008. "Five Years of Competitive and Stable Real Exchange Rate in Argentina, 2002-2007", *International Review of Applied Economics*, 22(2), pp. 215-226.
- *Rapetti, M. (2013) "Macroeconomic policy coordination in a competitive real exchange rate strategy for development", *Journal of Globalization and Development*, 3 (2), pp. 1-31.

Clase 9

Discusión en clase de la unidad temática III

Unidad temática IV

Inflación y el mercado de trabajo. Inflación y el mercado de cambios. Inflación y expectativas. Inflación inercial. Inflación estructural. Decisiones de precio en alta inflación. El régimen de alta inflación. Impuesto inflacionario. Hiperinflación. Inflación y estabilización. Planes de estabilización. Experiencias en América Latina de alta inflación, hiperinflación y estabilización.

Clases 10 a 12

- **Hicks, J. (1976): "Los salarios y la inflación", en "La crisis de la economía keynesiana", Editorial Labor, Barcelona.

- **Frenkel, R. (1979): "Decisiones de precios en alta inflación", *Desarrollo Económico*, 19 (75).
- Frenkel, R. (1983): "La dinámica de los precios industriales en la Argentina: 1966-1982", Estudios CEDES.
- **Frenkel, R. (1984): "Salarios industriales e inflación. El período 1976-82", *Desarrollo Económico*, 24 (95).
- *Frenkel, R. (1986): "Salarios e inflación en América Latina. Resultados de investigaciones recientes en la Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica y Chile", *Desarrollo Económico*, 26 (100).
- Frenkel, R. (1988): "Extensión de contratos y efectos ingreso. Aspectos de la dinámica inflacionarias en economías indexadas", Estudios CEDES.
- *Frenkel, R. (1990): "El régimen de alta inflación y el nivel de actividad", en: Arellano, J. (comp.). *Inflación rebelde en América Latina*, CIEPLAN-Hachette, Santiago de Chile.
- Hahn, F. (1978): "On non Walrasian Equilibria" en Frank Hahn: "Money, Growth and Stability", MIT Press, Cambridge, Mass.
- Hahn, F. (1984): "Equilibrium and Macroeconomics", MIT Press, Cambridge, Mass.
- *Damill, M. & R. Frenkel (1991): "Argentina. Hiperinflación y estabilización: La experiencia reciente", en Rozenwurcel, G. (ed.): "Elecciones y política económica, TESIS, Buenos Aires.
- **Heymann, D. (1986): "Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización", Documento de trabajo N° 18, CEPAL, Buenos Aires.
- **Carlin, W. and Soskice, D. (2005), The 3-Equation New Keynesian Model: A Graphical Exposition, *The BE Journal of Macroeconomics*, 5 (1).
- Okun, Arthur (1975) "Inflation: Its Mechanics and Welfare Costs," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp. 351-401.
- Canavese, Alfredo (1982) The Structuralist Explanation in the Theory of Inflation, *World Development*, 10 (7), pp. 523-529.
- Heymann, Daniel, and Axel Leijonhufvud (1995) High Inflation: The Arne Ryde Memorial Lectures. Oxford University Press.
- Skott, P. (1999) "Wage formation and the (non-)existence of the NAIRU", *Economic Issues* 4, pp. 77-92.
- Olivera, J. (1964) "On Structural Inflation and Latin American Structuralist" Oxford Economic Papers, 16, 3, pp. 321-332.
- Rowthorn, R. (1977) "Conflict, Inflation and Money", *Cambridge Journal of Economics*, pp. 215-239.

3) Modo de evaluación:

Se evaluará considerando la participación en clase y el desempeño en las clases de discusión. Para las clases de discusión se circulará previamente un cuestionario que deberá entregarse el día de la clase. Habrá también un trabajo final escrito.

4) Requisitos de aprobación:

Para aprobar la materia deberá obtenerse una calificación superior a 4 (cuatro) puntos (sobre diez), en las distintas instancias de evaluación indicadas en el punto anterior.

METODOLOGIA DE ENSEÑANZA-APRENDIZAJE

En el desarrollo del curso tendrán un papel central las exposiciones de los profesores, dirigidas a presentar los conceptos y los instrumentos analíticos, pero siempre fomentando la participación y el debate a partir de cuestiones y problemas de la macroeconomía actual.