

*COMPORTAMIENTO COYUNTURAL  
DE LA ECONOMIA ARGENTINA 1950-69*

ALDO A. ARNAUDO \*

NOTA INTRODUCTORIA

El presente trabajo, terminado en 1973, fue escrito con la finalidad de discutir con un modelo sencillo la afirmación muy corriente en el país de que el comportamiento a corto plazo de nuestra economía está determinado por las alternativas del sector externo. Circunstancias ajenas a la voluntad del autor impidieron una publicación más temprana; sin embargo, la oportunidad del planteo no parece haber desaparecido ni la validez de sus conclusiones haberse modificado en el transcurso de los años siguientes.

*1. Introducción*

Durante el período 1951-70 la economía argentina ha experimentado una moderada tasa promedio de crecimiento del producto y ha estado sujeta a fluctuaciones cíclicas acentuadas. La inflación —a una tasa media de alrededor del 25% anual, medida en términos del índice de precios implícitos del producto nacional— constituyó siempre un problema presente o apenas (y transitoriamente) resuelto, con el agravante que su velocidad sufrió oscilaciones bien pronunciadas. En suma, coexistieron por un lapso bastante prolongado una actividad económica fluctuante y una tasa de inflación variable, sin una asociación simple entre sí, contradiciendo varias hipótesis que postulan una relación única entre ambas variables.

Por más simple que sea, cualquier esquema explicativo de las fluctuaciones observadas en el nivel de actividad económica debe incluir tanto los efectos de los componentes autónomos de la demanda agregada, estos últimos influenciados en algunos casos preponderantemente por el comportamiento del sector privado (inversión privada, importaciones y exportaciones) y en otros por decisiones de política (gasto del Gobierno), cuando los efectos de un ritmo cambiante de inflación. Los primeros son más fáciles de identificar, no así los segundos, por lo cual se comenzará con un análisis de algunos efectos identificables de la inflación. Sin em-

---

\* Profesor Titular de Economía Monetaria, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba (Argentina).

bargo, habrá que estar precavido ante cualquier intento de extenderlo más allá del contexto espacial y temporal al que están referidos.

Un cambio en la velocidad de la inflación puede dar lugar a movimientos ascendentes o descendentes en la demanda agregada<sup>1</sup>. Dependiendo de la forma de reacción de la oferta, en particular, de las elasticidades de oferta en los diferentes sectores de la economía, un aumento de la demanda se convertirá en un alza del nivel del producto nacional.

En ausencia de un modelo completo y formalizado de la operación de la economía, es imprescindible tener por lo menos una idea acerca de la dirección de las relaciones entre el sector real (donde se determinan el monto y la asignación del producto y la distribución del ingreso nacional) y el sector de los precios (donde se fijan los salarios nominales y los precios absolutos). La hipótesis de trabajo será que el sector de los precios, concretamente la tasa de cambio en el nivel de precios, influencia el sector real y que el sector real, por lo menos las variables endógenamente determinadas, no influencia el sector de los precios.

La tasa de cambio en el nivel de precios, o tasa de inflación, es, en consecuencia, una variable exógena (al sector real). En el caso argentino y para una parte de los años analizados, la variabilidad de la tasa de cambio de los precios absolutos manufactureros y de los salarios nominales en el mismo sector puede explicarse por las expectativas sobre su evolución futura, relacionadas a su vez con los valores pasados de dichas tasas de cambio, por excesos de demanda en el sector agropecuario y en el mercado de cambios, y por factores institucionales<sup>2</sup>. Los excesos de demanda en el mercado de cambios por lo común están muy ligados a los excesos de demanda (interna) del producto agropecuario, al ser los productos agropecuarios tanto bienes exportables como bienes de consumo interno muy generalizado. Se verá luego que el producto agropecuario es considerado como una variable exógena<sup>3</sup>.

Si la tasa de inflación estuviera determinada en la forma antedicha, las autoridades debieron haber seguido una política monetaria meramente pasiva y ajustado la cantidad de dinero al nivel de los ingresos nominales. Sería sumamente largo y dificultoso justificar este punto en detalle, pero se admite generalmente que el

---

1. Un punto de vista alternativo, basado en los efectos de la inflación sobre la oferta del producto no agropecuario, fue desarrollado por el Harvard Advisory Group a mediados de la década del sesenta. Un resumen de su modelo de tres ecuaciones se encuentra en van RICKBOVEN [5].

2. Ver ARNAUDO [1, Secciones 3.4, 4.5 y 5.3].

3. Al tomar la tasa de inflación como exógena, a pesar que está influenciada por el sector real a través de la producción del sector agropecuario —también exógeno—, se subvalora la influencia de este último. Ello se debe a que se asigna a la tasa de inflación la variabilidad producida por la producción agropecuaria en el ritmo inflacionario. Esta incorrección, empero, no parece ser muy grave.

Banco Central ha tomado la tasa de inflación como un dato y fijado la cantidad de dinero de modo tal que no se crearan "presiones inflacionarias adicionales". En la práctica, dejando de lado las versátiles políticas expansionistas y deflacionistas llevadas a cabo durante el período, la cantidad de dinero creció casi paralelamente con el ingreso nominal. Fuera del "control" de la cantidad de dinero, las autoridades monetarias no tuvieron oportunidad de usar instrumentos más sofisticados de política monetaria interna debido al agudo ambiente inflacionario.

## 2. Algunos efectos identificables de la inflación

No es necesario decir que la inflación tiene muchos y amplios efectos sobre la actividad económica. Lamentablemente, mientras mayor el número de efectos diferentes, más estrechas y complejas se hacen las relaciones entre ellos: si el análisis tiene por objeto la explicación de problemas empíricos parece recomendable restringirlos a un número pequeño. Se considerarán aquí tres efectos sobre otras tantas variables económicas específicas ("efectos directos") y dos efectos debidos a los cambios de estas últimas sobre otras variables del sistema ("efectos indirectos").

Para una economía que ha experimentado durante muy largo tiempo tasas de inflación altas y variables, los efectos mencionados no pueden juzgarse a partir de una situación de estabilidad de precios sino respecto a una situación caracterizada por una velocidad positiva de crecimiento. La variable explicativa no es entonces la inflación en sí misma, cualquiera sea la tasa existente, sino los cambios en la tasa de inflación. No es necesaria una distinción entre las tasas de inflación esperada y efectiva pues el análisis se conducirá haciendo abstracción del proceso de formación de la primera, de los ajustes producidos en consecuencia y de otros problemas similares, y se limitará al estudio del comportamiento del sistema bajo distintas tasas de inflación.

*A. Efecto sobre el gasto público.* — El gasto público se fija en términos nominales en el momento de ser preparado o aprobado el presupuesto, siendo límites para la administración los montos autorizados. Aunque son posibles ajustes posteriores, resultan siempre bastante dificultosos y lentos. Los gastos por lo general se prevén suponiendo una tasa de inflación más baja que la corriente y en algunos casos incluso estabilidad de precios<sup>4</sup>. Cuando los precios aumentan a una tasa mayor que aquella implícita en el presupuesto aprobado, bajará el nivel del gasto público en términos reales, esto es, disminuirá la tasa real de salario para los empleados de la administración pública, se reducirán las compras de bienes y servicios o las obras públicas serán detenidas o postergadas. Es cierto

---

4. Debido a programas o a intenciones expresas de estabilización, el gobierno tiene él que comenzar por aceptarla en primer lugar.

que en la práctica los valores nominales vuelven a ajustarse después de un tiempo, eventualmente al nivel real previo, pero no es menos cierto que durante el lapso hasta que eso se produce habrá ocurrido una disminución efectiva. En suma, un incremento en la tasa de inflación trae una disminución del nivel real del gasto público, de mayor magnitud cuanto mayor sea el aumento respecto a los valores anteriores; y viceversa, pero no necesariamente, para disminuciones de dicha tasa.

*B. Efecto sobre la recaudación impositiva.* — Desde que la mayoría de los impuestos tienen bases imponibles nominales o carácter ad valorem, un incremento en la velocidad de la inflación tiende a reducir los ingresos del gobierno en términos reales. En el primer caso porque hay un considerable retardo entre el momento en que es realizada una transacción gravable o ganado un ingreso imponible y el momento cuando se lleva a cabo el pago del impuesto. El gobierno ha puesto en práctica a lo largo del tiempo una cantidad de regulaciones dirigidas a disminuir la longitud del retardo; si se compara el valor que tenía hace 20 años y el actual, se percibe una reducción desde más de un año hasta un par de meses. Sin embargo, durante una inflación rápida el efecto puede ser todavía muy importante. En el caso de los impuestos ad valorem los ajustes se han realizado de tiempo en tiempo con el objeto de restaurar la situación en términos reales en un momento específico, sin la pretensión de lograr un promedio constante para los periodos que median entre ajustes sucesivos. Parece muy poco probable que estos efectos hayan sido compensados mediante la recaudación de impuestos progresivos, también en términos nominales, donde el efecto de la inflación actuaría en dirección opuesta, pues su participación en los ingresos gubernamentales es muy pequeña y el grado de evasión hubiera tendido a crecer. Contrariamente a lo que ocurre con los gastos, los ingresos fiscales son afectados tanto cuando aumenta como cuando decrece la velocidad de la inflación, en ambos casos en dirección opuesta.

*C. Efecto sobre la distribución del ingreso.* — La participación de los salarios en el ingreso es afectada por la inflación como consecuencia de retardos diferentes en el ajuste de salarios nominales y precios<sup>5</sup>. Se ha observado en Argentina que las firmas manufactureras cambian el precio de los bienes producidos dentro del trimestre donde se produce un cambio en un componente del costo directo<sup>6</sup>. Por el contrario, los convenios colectivos de salarios (nominales) han sido negociados, en general, por periodos de un año, de modo que los asalariados han encontrado siempre muy dificultoso mantener su posición real durante un tiempo prolongado. Suponiendo que existiera una tasa normal esperada de inflación en el

---

5. Efectos redistributivos más complejos debidos a la inflación se discuten en NIEHANS [7].

6. Cf. ARNAUDO [1, Sección 3.2 y 3.4].

momento de las negociaciones salariales y que los dirigentes sindicales lucharan por un salario promedio en términos reales para el período del convenio, lo cual no constituye una hipótesis irreal de comportamiento, una aceleración del proceso inflacionario deteriorará el salario real y reducirá la participación del trabajo en el ingreso nacional, e inversamente. Esta conclusión es válida cuando el comportamiento empresarial no se caracteriza por prácticas especulativas generalizadas o incrementos anticipados importantes de precios, tal como parece haber ocurrido durante la mayor parte del período bajo examen; de otro modo, caso de existir tales prácticas, el efecto deteriorador del incremento en la velocidad de la inflación sobre la participación de los asalariados sería aún mayor.

Las variables alcanzadas por los dos primeros efectos influencian el ingreso disponible, y étc. junto con el efecto distribución, afecta el consumo privado. Dichos fenómenos aparecen registrados en los dos efectos indirectos:

*D. Efecto sobre el déficit fiscal.* — Si los gastos públicos en términos nominales se consideran dados, cualquier cambio en la tasa de inflación modificará los ingresos fiscales y, en consecuencia, el monto del déficit del gobierno. Con una financiación del déficit mediante emisión monetaria, el ingreso disponible<sup>7</sup> en términos nominales aumenta y también lo hace la demanda agregada en términos nominales. Aunque una tasa más rápida de inflación hará disminuir el gasto público en términos reales, una parte de la disminución en la demanda agregada en términos reales se verá compensada por un incremento de la demanda privada originado en el mayor nivel de ingreso disponible. El efecto neto de la inflación sobre la demanda total en términos reales (pública y privada) es ambiguo: el monto y la dirección estarán determinados por la importancia relativa de ambos efectos.

*E. Efecto sobre el consumo.* — Se ha mencionado antes que el incremento en el ingreso disponible se transforma en un incremento de la demanda agregada; sin embargo, este incremento debe ocurrir a través del gasto en bienes de consumo, desde que la mayor parte de los gastos de inversión no están afectados por el nivel de ingreso ni por la tasa de inflación<sup>8</sup>. Como la propensión a consumir por parte de los asalariados es mucho más alta que la de los perceptores de otro tipo de ingresos, mientras mayor la tasa de

7. En ausencia de una mejor denominación se llama aquí ingreso disponible al producto nacional bruto más el déficit fiscal financiado mediante el recurso de la emisión monetaria. Nótese que esta definición se aparta de la usada corrientemente en las cuentas nacionales pues en tales términos es igual al ingreso disponible más el gasto público.

8. A no ser que la inversión fuera muy elástica a la tasa real de interés y las variaciones en las tasas nominales de interés fueran muy moderadas, único caso cuando la tasa de inflación pasaría a tener importancia. Va de suyo que aceptando que la tasa real de interés es igual a la tasa nominal de interés menos la tasa de inflación.

inflación proporcionalmente menor es el incremento de la demanda agregada originada por el incremento del ingreso disponible; en efecto, mayor resulta la parte compensada por la disminución de la demanda debida a la menor participación de los asalariados en el ingreso.

### 3. Presentación formal dentro de un contexto macroeconómico

Los cinco efectos principales de la inflación pueden ser incorporados a un esquema no muy diferente del convencional para el análisis de la demanda agregada. Llámense  $Y$ ,  $Y^d$ ,  $G$  y  $T$  al producto bruto nacional, ingreso disponible, gasto del gobierno e ingresos fiscales, en términos nominales —letras minúsculas serán utilizadas para las mismas variables en términos reales—,  $w$ ,  $c$ ,  $e$   $i$ , a la remuneración de los asalariados, consumo e inversión, en términos reales, y  $p$  a la tasa de inflación durante el mismo período.

El efecto directo (inverso) de la inflación sobre el gasto público (A) es tomado en cuenta por una simple ecuación de definición que relaciona los valores nominales y reales, esto es:

$$(1) \quad G = g (1 + p)$$

Debe notarse que, al considerar  $p$  como una variable exógena y por ello fuera de las posibilidades de acción de la política,  $G$  se convierte en el instrumento fiscal central para influenciar el nivel de actividad económica.

El efecto directo sobre la recaudación impositiva (B) dice que la relación entre los ingresos fiscales y el producto nacional, sea en términos nominales o reales, es afectada, y en dirección opuesta, por la tasa de inflación. En consecuencia, puede escribirse

$$(2) \quad \frac{T}{Y} = \alpha(p)$$

$$(2.a) \quad \frac{d\alpha}{dp} < 0$$

donde  $\alpha$  refleja la relación específica entre ambas variables.

Del mismo modo, el efecto directo sobre la distribución del ingreso (C) determina cambios en dirección inversa entre la tasa de inflación y la proporción de los salarios en el ingreso disponible (en términos nominales y reales)

$$(3) \quad \frac{w}{y^d} = \beta(p)$$

$$(3.a) \quad \frac{d\beta}{dp} < 0$$

La tasa de inflación no aparece como argumento en las relaciones que muestran los efectos indirectos de la inflación sobre el

déficit fiscal y sobre el consumo pues su influencia ya es tenida en cuenta por alguna de las variables incluidas. En consecuencia, el primero (D) aparece en la identidad definicional

$$(4) \quad Y^d = Y + G - T$$

y el segundo (E) en la función consumo

$$(5) \quad c = c_0 + c_1 w + c_2 (y^d - w)$$

$$(5.a) \quad c_0 \simeq 0^9$$

$$(5.b) \quad c_1 > c_2$$

donde  $c_1$  y  $c_2$  son las propensiones marginales a consumir de los asalariados y los perceptores de otros tipos de ingresos, respectivamente.

El sistema se cierra adicionando tres ecuaciones de definición. La primera es una identidad entre el producto nacional y el gasto total, ambos en términos reales,

$$(6) \quad y_a + y_n = c + i + g$$

donde  $y_a$  es el producto agropecuario e  $y_n$  el producto no agropecuario. Esta distinción tiene por objeto tomar en consideración, en la forma más sencilla posible, el hecho de que el producto agropecuario es poco influenciado por condiciones de demanda, en cambio sí por causas fundamentalmente exógenas (factores meteorológicos, precios relativos, etc.); por el contrario, el producto no agropecuario reacciona en forma directa ante cambios en la demanda.

Las dos relaciones restantes unen variables nominales y reales

$$(7) \quad Y^d = (1 + p) y^d$$

$$(8) \quad Y = (1 + p) (y_a + y_n)$$

Se ha llegado entonces a un sistema que explica el comportamiento de ocho variables endógenas ( $g$ ,  $c$ ,  $w$ ,  $y_a$ ,  $y^d$ ,  $Y^d$ ,  $T$  e  $Y$ ) en términos de cuatro variables exógenas ( $i$ ,  $y_n$ ,  $G$  y  $p$ ). Debido a la exogeneidad de  $y_a$  e  $i$ , las variaciones a explicar no son las producidas en el nivel total de actividad económica sino en el de la parte no agropecuaria,  $y_n$ .

El sistema puede ser resuelto para dicho nivel del producto no agropecuario en términos de las cuatro variables exógenas<sup>10</sup>,

9. No es ésta una condición necesaria para el argumento, aún cuando así resulta de la investigación empírica que se menciona más adelante. Es utilizada, en consecuencia, sólo para simplificar las fórmulas.

10. Para ello deben sustituirse sucesivamente  $w$ , según las relaciones (3), e  $y^d$ , según las relaciones (2) y (4) donde  $Y$  e  $Y^d$  se llevan a valores reales mediante (7) y (8), en la relación (5), colocar luego el valor resultante de  $c$  en (6) y despejar  $y_n$ .

$$(10.A) \quad y_n = \lambda(p) \frac{1}{1+p} G + \pi(p)i - y_n$$

$$(10.a) \quad \lambda(p) = \frac{1 + (c_1 - c_2) \beta(p) + c_2}{1 - [1 - \alpha(p)] [(c_1 - c_2) \beta(p) + c_2]}$$

$$(10.b) \quad \pi(p) = \frac{1}{1 - [1 - \alpha(p)] [(c_1 - c_2) \beta(p) + c_2]}$$

Hasta aquí se ha supuesto implícitamente una economía cerrada, ya que no existe provisión acerca del comportamiento del sector externo, a lo sumo a través de la inclusión del saldo neto de la balanza de pagos en cuenta corriente (inversión neta externa) en la inversión. En una versión alternativa se pueden incluir las exportaciones y las importaciones, estas últimas clasificadas según se trate de bienes intermedios (incluyendo los de consumo) o bienes de capital. Ignorando el saldo neto de la balanza de pagos<sup>11</sup>, la relación (6) se convierte en

$$(6') \quad y_n + y_n = c + i_N - i_X - m + x + g$$

donde  $i_N$  representa los bienes de inversión producidos en el país,  $i_X$  los importados,  $m$  las importaciones de bienes intermedios y  $x$  las exportaciones.

El volumen de bienes intermedios importados depende del nivel de actividad del sector no agropecuario, en tanto que las importaciones de bienes de capital pueden considerarse exógenamente determinadas por las políticas del gobierno. Algo similar cabe decir sobre las exportaciones por provenir del sector agropecuario, cuya producción tiene carácter exógeno, y constituir un excedente luego de satisfecho el consumo interno, relación no incluida en el presente. Considerando una nueva relación, que liga importaciones de bienes intermedios y producto no agropecuario,

$$(9) \quad \frac{m}{y_n} = d$$

se tienen nueve variables endógenas ( $g, c, w, y_n, y^i, Y^i, T, Y$  y  $m$ ), explicadas por seis variables exógenas ( $i_N, i_X, x, y_n, G$  y  $p$ ).

El producto no agropecuario se expresa, en forma alternativa, con las nuevas variables exógenas

11. Obviamente para tomarlo en cuenta sería necesario corregir la relación (6') e incorporar un efecto de la inversión externa sobre la demanda agregada similar al del déficit fiscal. Considerando las magnitudes de las variables, su omisión no parece muy importante, y de hacerlo habría que introducir específicamente el sector monetario.

$$(10.B) \quad y_n = \theta[\lambda(p) \frac{1}{1+p} G + \pi(p) i_N - \pi(p) i_X - \pi(p) x - y_n]$$

$$(10.c) \quad \theta = \frac{1}{1 + \pi(p) d}$$

Las relaciones (10.A) y (10.B) permiten aislar, para ambas versiones explicativas, los cambios en el producto no agropecuario que ocurrirán como consecuencia de un aumento o una disminución de la tasa de inflación, partiendo de un valor dado de ésta. Por razones expositivas, y hasta abandonar el supuesto en la Sección 7, se considerará que la autoridad encargada de la política fiscal tiene un perfecto conocimiento de la tasa de inflación y por consiguiente su instrumento es el gasto público en términos reales,  $g$ .

$$(11.A) \quad \Delta y_n = g \frac{d\bar{\lambda}}{dp} \Delta p + i \frac{d\bar{\pi}}{dp} \Delta p$$

$$(11.B) \quad \Delta y_n = \frac{d\bar{\theta}}{dp} (\lambda g + \pi i_N - \pi i_X + \pi x - y_n) \Delta p + \\ + \theta \left( g \frac{d\bar{\lambda}}{dp} + i_N \frac{d\bar{\pi}}{dp} - i_X \frac{d\bar{\pi}}{dp} + x \frac{d\bar{\pi}}{dp} \right)$$

donde  $\Delta y_n$  indica el cambio en el producto no agropecuario producido por el cambio en la velocidad de la inflación y las barras valores computados a partir de un valor  $\bar{p}$  de  $p$ .

#### 4. Valores tentativos de $\lambda$ , $\pi$ y $\theta$

Los valores de  $\lambda$ ,  $\pi$  y  $\theta$ , así como los de sus correspondientes derivadas —en algunos casos aún el signo—, dependen de los que tomen los parámetros en las relaciones básicas (2), (3), (5) y (9). Es muy difícil, en consecuencia, hacer inferencias sobre ellos sin una investigación empírica de esas relaciones.

Vale la pena mencionar los principales problemas que se presentan en esa tarea. Primero, las estadísticas oficiales proporcionadas en forma periódica no son adecuadas a las definiciones de las variables aquí usadas. Las informaciones adicionales imprescindibles para las manipulaciones correspondientes no están siempre (o totalmente) disponibles. En particular las cuentas nacionales argentinas no proveen cifras adecuadas del gasto público (los subsidios son restados de los impuestos indirectos, las pensiones y jubilaciones no son tenidas en cuenta, etc.) ni tampoco de los impuestos directos que intervienen en el cómputo de la variable  $T$  de la definición de ingreso disponible. Segundo, al estimar las relaciones  $\alpha(p)$  y  $\beta(p)$  deben ser tenidas en cuenta otras variables además de la tasa de inflación; tampoco el valor  $d$  será constante e independiente

de otros factores económicos. Tercero, deberían considerarse los retardos en la reacción de las variables, que desde luego dependen de la unidad de tiempo usada en el análisis. El problema no será importante cuando las reacciones son muy rápidas y el año el período de referencia, pero ocurrirá lo contrario en el caso de reacciones lentas y cortos períodos de referencia. Finalmente, la estructura institucional del país sufrió notorias alteraciones a lo largo del período bajo examen y esto debe haber afectado en alguna medida el comportamiento económico. En consecuencia, los valores utilizados más abajo deben entenderse como provisorios y de carácter más bien exploratorio.

Hay varios estudios sobre la función consumo en Argentina, aunque hasta ahora sólo uno<sup>12</sup> ha estimado propensiones específicas para diferentes categorías de perceptores de ingresos. Su cálculo está basado en estadísticas para el período 1950-63 y los resultados muestran variaciones muy pequeñas según sea la especificación utilizada y las variables incluidas (además del ingreso percibido por cada categoría). La propensión a consumir para los asalariados no parece diferir de la unidad mientras la correspondiente al resto de la comunidad se aproxima a tres cuartos. La calidad estadística de las distintas estimaciones es relativamente uniforme, registrando la alternativa elegida un valor para el término independiente próximo (y no significativamente distintos) a cero,  $c_1 = 0.991$  y  $c_2 = 0.740$ .

No existe, en cambio, investigación sobre los determinantes de la participación de los distintos grupos en el ingreso nacional, ni tampoco de una función del tipo de  $\beta$  (relación 3). Sujeto a las limitaciones arriba mencionadas, se ha tomado una aproximación

lineal y como estimación de  $\frac{d\beta}{dp}$  el coeficiente de una regresión

simple entre la participación de los salarios en el ingreso y la tasa de inflación. Variando con las definiciones y el período utilizados, dicho valor cae alrededor de  $-0.07$ <sup>13</sup>.

Algo similar puede decirse sobre la relación entre los ingresos fiscales y la tasa de inflación<sup>14</sup>, de modo que nuevamente el coefi-

12. GAY [3].

13. La información utilizada abarca al período 1956-69 pues es bien conocida la pérdida brusca en la posición relativa de los asalariados en la distribución del ingreso ocurrida después de 1955. La consideración de la totalidad del lapso 1950-69 requeriría la inclusión de una variable explicativa adicional para los años 1950-55. 1959 se excluye debido a la tasa "anormal" de inflación.

14. Los únicos estudios existentes se refieren al impuesto a los réditos (ingresos) y relacionan la recaudación en términos nominales con el ingreso nacional a precios corrientes, llegando a una elasticidad algo inferior de 1. Véase VEGA [8] y bibliografía citada.

ciente de regresión simple de la tasa de inflación, ahora con el monto de los ingresos fiscales obtenidos por unidad de producto, se

ha tomado como estimación de  $\frac{da}{dp}$ , el cual está cercano a  $-0.07$ .

Análogo procedimiento es aplicable para el caso de  $d$ , estimado mediante el coeficiente de regresión del producto no agropecuario con las importaciones de bienes intermedios, que resulta igual a  $0.063$  para el período 1953-69.

Considerando variaciones —y no magnitudes absolutas— de las variables reales y aceptando que son aplicables a su explicación los valores marginales de los parámetros básicos, se calculan los parámetros para el valor medio de la tasa de inflación durante el período y las variaciones correspondientes si ella se altera. Las cifras obtenidas son  $\lambda = 7.44$ ,  $\pi = 4.03$ ,  $\theta = 0.80$ ,  $\frac{d\lambda}{dp} = 1.24$ ,  $\frac{d\pi}{dp} = 0.71$  y  $\frac{d\theta}{dp} =$

$= 0.93$ . Por razones de comodidad no se han agregado a los símbolos notaciones adicionales para las características arriba señaladas, pero deben recordarse.

### 5. Fuentes de inestabilidad económica

Los cambios anuales —indicados de aquí en adelante por un punto arriba del símbolo de la variable pertinente— del producto no agropecuario se derivan de las relaciones (10) y (11), poniendo en la segunda  $\Delta p = \dot{p}$

$$(12.A) \quad \dot{y}_n = \Delta y_n + \lambda \dot{g} + \pi \dot{i} - \dot{y}_s$$

$$(12.B) \quad \dot{y}_n = \Delta y_n + \theta \lambda \dot{g} + \beta \pi \dot{d}_N - \theta \pi \dot{x} - \dot{y}_s$$

Los cambios en el producto no agropecuario son explicados, en consecuencia, por el efecto de la inflación (medida por  $\Delta y_n$ ) y el de los cambios en las otras variables exógenas (gasto público en términos reales, inversión, exportaciones y producto agropecuario). La magnitud del efecto de los cambios en el gasto público es mucho mayor que el de los restantes elementos ( $\lambda > \pi$ ) debido a la forma de financiación (por medio de emisión) implícitamente supuesta.

La tabla 1 contiene una discriminación de los efectos de la tasa de inflación, el gasto público y la inversión sobre el producto no agropecuario, computados mediante el uso de ambas versiones de la relación (12), así también como el valor efectivamente registrado por esta variable ( $\dot{y}_n^*$ ). La alternativa de una economía cerrada

abarca el período 1950-69 y la que incluye el sector externo el lapso 1953/69<sup>15</sup>.

Tomando en cuenta las limitaciones de las estimaciones utilizadas, la falta de consideración de los retardos y la omisión de otras variables, el conjunto de relaciones explica en forma aceptable los cambios observados<sup>16</sup>. Como hubiera sido de esperar, la suma de los efectos estimados en  $\dot{y}_n$  resulta mayor que el efectivo, cualquiera sea la dirección del cambio, lo cual muy probablemente se debe a una sobreestimación de los valores (medios) de  $\lambda$ ,  $\pi$  y  $\theta$ <sup>17</sup>. Además, y también muy importante, no se ha supuesto límite alguno para la capacidad productiva y su utilización ante aumentos de demanda; si se reemplazaran las cifras de  $\dot{y}_n$  en los casos apropiados por el máximo nivel de producto obtenible, ellas resultarían mucho mejores. Es de lamentar que no pueda hacerse lo propio con el nivel mínimo de actividad.

Las cifras estimadas para las variaciones del producto no agropecuario predicen bastante bien las tres recesiones principales (1952-53, 1959 y 1962-63, para denominar así aquellos años en los cuales hubo descensos del producto real en términos absolutos) y la suave recesión de 1966-67 (caracterizada por una mera detención en la tasa de crecimiento del producto nacional). En particular, cuantifican los efectos de las políticas económicas implementadas a consecuencia de los programas de estabilización de 1959 y 1962, basadas en drásticas reducciones de la inversión y el gasto público.

15. No es, empero, una tarea sencilla. BRODEKSOHN [2. Nota al Cuadro 2] ha efectuado una estimación del producto bruto interno potencial, sin exponer claramente el comportamiento supuesto del sector agropecuario, que en el caso argentino está condicionado por factores extraeconómicos importantes tal como el clima. Una hipótesis sería desentenderse del mencionado sector y asignar las discrepancias entre el producto potencial y el efectivo al sector no agropecuario. Si así se hace, se obtienen los valores registrados en la Tabla I, iguales a la diferencia entre el producto (bruto interno) potencial y el producto del período anterior.

16. 1953-54 es la única excepción a la correspondencia entre las variaciones estimada y efectiva en  $y_n$ . Esto es debido a un incremento importante en el consumo privado, tan alto que hace incluso sospechar acerca de la exactitud de las cifras estadísticas.

17. Como se aprecia en la Tabla I, existe correspondencia total —salvo el año 1953-54— en la dirección de la variación prevista respecto a la efectiva. La magnitud del cambio discrepa en proporción variable, sea en casos de aumentos como de disminuciones, con una media de sobrevaloración de alrededor del 60 %.

TABLA. 1 — FUENTES DE INESTABILIDAD EN EL NIVEL DE ACTIVIDAD ECONOMICA (10<sup>9</sup> PESOS DE 1960)

Año	A. Economía cerrada					B. Economía con sector externo					
	$\ddot{y}_n$	$\Delta y_n$	$\dot{\lambda}g$	$\dot{\pi}i$	$\dot{y}_n$	$\Delta y_n$	$\theta \dot{\lambda}g$	$\theta \pi \dot{\lambda}_N$	$\theta \pi \dot{\lambda}_X$	$\theta \pi \dot{\lambda}$	$\dot{y}_n$
1950-51	29.2	29.5	14.9	95.2	130.4 (50.3)						
1951-52	-20.1	4.9	-35.0	-48.4	-58.1						
1952-53	-51.5	-22.9	2.2	-22.8	-31.5						
1953-54	48.3	-25.0	-5.2	-7.6	-36.9	-19.8	-4.2	2.6	-8.7	18.7	-10.7
1954-55	80.5	-21.8	-4.5	88.3	55.4	-16.3	-3.6	58.4	12.3	-27.7	17.8
1955-56	26.8	8.5	29.0	48.8	93.9 (67.9)	6.3	23.2	34.8	4.2	36.8	111.4 (67.9)
1956-57	48.5	-0.9	8.2	33.5	41.6	-0.6	6.5	23.2	6.8	16.4	52.9
1957-58	54.0	36.2	75.9	25.0	130.4 (59.6)	27.2	60.7	22.9	-2.9	9.0	111.5 (59.6)
1958-59	-97.9	30.9	-21.6	-129.1	-118.2	25.0	-17.3	-104.5	1.3	14.2	-80.0
1959-60	93.3	-7.8	137.7	247.3	374.5 (130.2)	-5.4	110.1	156.4	41.3	2.3	302.5 (130.2)
1960-61	115.4	-35.9	30.5	129.9	125.6 (89.8)	-24.2	24.4	93.5	10.3	-25.1	79.8
1961-62	-66.1	20.7	-47.6	-64.5	-98.1	14.9	-38.1	-65.4	13.9	107.7	27.6
1962-63	-53.9	16.7	-20.1	-139.6	-146.3	12.8	-16.1	-76.4	-35.1	8.1	-109.3
1963-64	93.9	7.4	12.7	84.7	92.7	12.0	10.1	67.4	0.3	-27.1	53.0
1964-65	73.1	18.0	-5.2	47.6	49.3	13.9	-4.2	54.8	-16.8	38.7	77.5
1965-66	26.7	4.4	35.7	29.0	78.6 (36.2)	3.4	28.6	20.6	2.6	31.6	92.8 (36.2)
1966-67	27.0	-3.4	54.3	21.0	63.4	-2.7	43.4	13.9	2.9	-4.8	45.9
1967-68	61.0	-22.6	65.5	85.1	119.9 (79.4)	-16.9	52.4	54.8	13.2	-19.2	77.8
1968-69	104.3	-50.3	38.7	148.9	129.0 (63.7)	-37.2	31.0	86.7	32.2	74.5	180.6 (63.7)

NOTA. — Entre paréntesis, producto potencial.

Una característica muy particular de la política económica argentina durante casi todo el período fue la implementación de programas expansivos inmediatamente a continuación de programas contractivos (de estabilización). Después de la recesión de 1959 los aumentos en el gasto público y en la inversión parecen innecesariamente altos, pero no se habrían repetido con las políticas llevadas a cabo posteriormente. En comparación, la política después de la recesión de 1952-53 es más apropiada en sus aspectos cuantitativos, aun cuando muestra un apreciable rezago de implementación. La conclusión directa es que las variaciones en las políticas económicas fueron un factor fundamental de la inestabilidad del nivel de actividad económica, por lo menos durante la mitad del período. Los dos programas de estabilización que fueron seguidos por disminuciones importantes de la actividad económica, esto es, los que comenzaron a principios de 1959 y en el segundo trimestre de 1962, produjeron restricciones en el nivel de gasto autónomo; sin embargo, fueron incapaces de lograr la disminución de la tasa de inflación. Más aún, el aumento de la tasa de inflación evitó que las recesiones fueran más graves, lo cual hace pensar que el término recesión inflacionaria es equívoco pues la inflación es un factor que impide que aquéllas lleguen a los extremos que se darían si existiera estabilidad.

Admitida la concordancia general entre la evolución prevista y efectiva del nivel de actividad no agropecuaria, se puede encarar el estudio de la importancia relativa de las fuentes de dichos cambios. El análisis de los componentes de la varianza de  $y_t$  provee una estimación aproximada de las diferentes fuentes de inestabilidad<sup>18</sup>, y a ese efecto se incluye la tabla 2. Sin embargo, debe advertirse que, como consecuencia de que la suma de los efectos previstos tiene un valor superior al del cambio efectivamente experimentado, esta varianza es mayor que la real. Un primer factor explicativo de la discrepancia, excluido de las fuentes de variabilidad consideradas, es el supuesto de ningún límite a las variaciones; en cambio, si se toman en cuenta variaciones superiormente limitadas y se reemplazan los valores correspondientes por los de plena utilización de los recursos productivos, la varianza se reduciría entre un 20 y un 35%. Respecto a las diferencias explicativas, según se introduzca o no el sector externo, no se aprecia cambio importante en lo que hace a los valores previstos, pero sí en cuanto al grado de variabilidad pues la varianza resulta un 40% inferior en la segunda alternativa que en la primera.

El examen de la tabla 2 permite extraer cuatro conclusiones importantes. Primero, el factor principal en la explicación de las variaciones del nivel de actividad no agropecuaria es la varia-

---

18. Es obvio que la varianza está afectada por la tendencia ascendente de las variables reales agregadas; sin embargo, no se ha creído necesaria ninguna corrección de este sesgo debido a la imperfección misma de la medida.

TABLA 2. —      CONTRIBUCION DE LOS DISTINTOS COMPONENTES A LA VARIANZA DE  
 $\dot{y}_n$  (% DE LA VARIANZA TOTAL)

Componentes	$\Delta y_n$	$\dot{\lambda}g, \dot{\theta}\dot{\lambda}g$	$\dot{\pi}i$	$\dot{\theta}\dot{\pi}i_N$	$\dot{\theta}\dot{\pi}i_X$	$\dot{\theta}\dot{\pi}i_X$	$y_n, \theta y_n$
	3.90	-1.47 (0.207)	-7.16 (0.467) *				0.29 (0.161)
	3.91	-1.66 (0.228)	-9.47 (0.601) *				0.02 (0.000)
$\Delta y_n$	3.74	-1.69 (0.230)		-7.49 (0.544) *	-1.75 (0.487) *	0.89 (0.118)	0.00 (0.000)
	12.95		20.50 (0.736) *				-0.27 (0.083)
$\dot{\lambda}g, \dot{\theta}\dot{\lambda}g$		13.45	21.31 (0.730) *				-0.02 (0.000)
		14.40		18.93 (0.714) *	3.84 (0.545) *	-4.91 (0.333)	0.02 (0.000)
			59.82				-0.66 (0.089)
$\dot{\pi}i$			63.24				-0.61 (0.154)
$\dot{\theta}\dot{\pi}i_N$				48.66	7.73 (0.598) *	-8.60 (0.317)	-0.63 (0.176)
$\dot{\theta}\dot{\pi}i_X$					3.43	0.81 (0.109)	-0.02 (0.000)
$\dot{\theta}\dot{\pi}i_X$						15.01	0.15 (0.077)
							0.88
$\dot{y}_n, \theta \dot{y}_n$							0.24
							0.26

NOTAS: En el caso de economía cerrada, la cifra superior corresponde al período 1950-69 y la inferior a 1953-69. Entre paréntesis, coeficientes de correlación en valor absoluto; el asterisco indica significativamente distinto de cero con un intervalo de confianza del 5 %. Se han omitido las covariancias en la parte inferior de la diagonal principal.

bilidad de la inversión, seguida por la variabilidad del gasto público en términos reales. Si se considera el sector externo, la variabilidad de las exportaciones asume un papel de relevancia, si bien a costa de la variabilidad de la inversión y no del gasto público; en otros términos, la exclusión del sector externo lleva a una sobrevaluación de la variabilidad de la inversión y, por consiguiente, resulta más adecuado tomar como representativa de su influencia el monto de los bienes de capital producidos internamente ( $i_N$ ) que la inversión bruta total ( $i$ ). Ello se encuentra también apoyado en la reducida proporción explicativa de las importaciones de bienes de capital.

Segundo, la influencia de los cambios en la tasa de inflación parecerían bastante moderados por sí mismos, desde que su contribución a la varianza total es reducida. Sin embargo, dicha conclusión es engañosa por dos motivos principales. Por una parte, existe una relación estrecha entre la tasa de inflación y el volumen de inversión, y en menor medida con el gasto del gobierno, como bien se observa en la contribución indirecta de dichos factores y en la asociación significativa con el primero de ellos. Por otro lado, las tasas de inflación sumamente variables —los apartamientos de la tasa media superaron un cuarto del valor de ésta en más de dos tercios de los años examinados y tres cuartos en un tercio de ellos—, en el supuesto que la demanda se hubiera mantenido estable, hubieran traído cambios en el nivel del producto nacional del orden del 2 al 3%. Es más, un programa de estabilización, entendido como una reducción drástica de la tasa de inflación hasta valores cercanos a cero, tendría efectos depresivos muy importantes, los cuales deberían ser compensados con aumentos equilibradores en la demanda de bienes de consumo y de inversión o con ajustes del gasto público.

Tercero, existe un alto grado de asociación entre la variabilidad procedente del gasto público y la procedente de la inversión, en cualquiera de las versiones explicativas. Visto con posterioridad, habría existido una falta completa de coordinación entre las políticas de fomento o restricción de las inversiones y la política fiscal, o bien una falta de calibrado en los montos fijados a las variables, o bien una ausencia de deseo o de conciencia acerca de una política de estabilización —y crecimiento sostenido— del nivel de actividad económica. No es del caso conducir el análisis en detalle y con referencia al momento en que las medidas se tomaron, aunque sí los caracteres de la situación y limitaciones operativas serán el tema de las secciones siguientes.

Por último, los restantes factores y sus interacciones no parecen tener suficiente trascendencia para recibir un tratamiento especial.

### *6. Variabilidad de la inversión*

El efecto del comportamiento errático de la inversión supera por lejos la influencia de cualquier otro factor en la explicación de los

cambios en el nivel y la variabilidad de la actividad económica durante el período estudiado. Dos aspectos merecen consideración por separado: uno, el monto y la composición de la inversión total, y otro, el origen interno o externo de los bienes de capital que contribuyeron a formarlos.

Antes que nada, no obstante las dificultades provenientes de la falta de detalle en las cifras oficiales, no está de más recordar las cuatro categorías identificables de la inversión: construcción privada (para vivienda y actividades comerciales e industriales), compras de maquinaria y equipo, inventarios e inversión neta externa. Se dejarán de lado los inventarios, pues, salvo propósitos especulativos de corto plazo o condiciones especiales en materia de crédito bancario, no tienen carácter autónomo, así como la inversión externa, por análogas razones, para concentrar el análisis en los dos primeros y más importantes componentes.

A pesar de lo extraño de la afirmación, el factor más importante en la explicación de la variabilidad a corto plazo de la inversión tiene carácter estructural, si con tal adjetivo se denomina a un elemento que ha operado en forma consistente a través de todo el período. Este ha sido la disminución de la participación relativa de la construcción privada, especialmente residencial, en la inversión total. Al comienzo de la década de 1950 la construcción representaba más de la mitad de la formación bruta de capital privado, incluido el poseído por el gobierno bajo la forma de empresas de servicios públicos; al final de la década de 1960 apenas llegaba a algo más de un cuarto. En términos de incrementos anuales, el promedio del crecimiento de este tipo de inversión fue de muy poca importancia, alcanzando sólo a un quinto del total. Sin embargo, excepto durante la recesión de 1959, no fue afectado de manera apreciable por los cambios en las condiciones de la economía.

En consecuencia, la ya de por sí grande inestabilidad en el volumen de las compras de maquinarias y equipo tendió a provocar variaciones en la inversión total —y por ende en el nivel total de actividad económica— aún más agudas. Solamente el 3.7% de la varianza total de la inversión es debida a cambios en la construcción, en tanto que el 64.8% es debido a cambios en la inversión en bienes durables de producción. Cuando se excluyen los bienes de capital importados, la variabilidad de la inversión se reduce considerablemente pero las conclusiones sobre la importancia relativa de las diferentes fuentes de variación no se alteran en lo esencial: el porcentaje de la varianza de la construcción sobre la de la inversión total se incrementa al 10.4% y el de maquinarias y equipo se reduce al 57.9%.

No es obvio que deba achacarse al sector privado la culpa exclusiva por la inestabilidad del comportamiento de la inversión. En gran medida ha respondido a políticas llevadas a cabo por el

gobierno. En particular, y para hacer una mención muy sintética de las más importantes, cabe consignar la política de financiación de la construcción de viviendas, las medidas de fomento de la compra de bienes durables de producción producidos en el país y las políticas de importación de bienes de capital.

Los pocos resultados esperables de una política monetaria permisiva orientada a acompañar un proceso inflacionario cuya tasa está fijada exógenamente —y todavía impedida de actuar sobre las tasas reales de interés— se hallan reducidos a lo que pueda lograrse con el manejo de la disponibilidad de crédito bancario y de otras entidades financieras en áreas donde existen limitadas transferencias sectoriales a través de cambios en el endeudamiento interempresario. Uno de los ejemplos de instrumento muy efectivo es la disponibilidad de créditos hipotecarios sobre nuevos edificios, especialmente para viviendas de familias de bajo ingreso. Hasta 1958 aproximadamente entre un tercio y la mitad de la construcción residencial estuvo financiada con distintos tipos de crédito; los dos años de menores porcentajes son precisamente 1952 y 1953. La disponibilidad crediticia alcanza su reducción máxima hacia 1959, cuando la proporción financiada es de un 14.5%, y se recompone luego con un sistema financiero más complejo en un lapso de un quinquenio, llegando el porcentaje financiado a un tercio y en los dos últimos años nuevamente la mitad<sup>19</sup>. La disminución de la participación de la construcción en la inversión total aparece entonces como la consecuencia lógica de aquellas medidas.

Las compras en el país de bienes de capital fueron fomentadas en diversas oportunidades y con variada intensidad; su reseña escapa los límites del presente análisis, como también los efectos de las medidas concretas. Por un lado existieron créditos a las empresas para ese propósito y por otro se acordaron exenciones impositivas para diferentes montos y grupos seleccionados de bienes de inversión. Es probable que hayan prevalecido consideraciones de largo plazo y metas de más rápido crecimiento económico al otorgar estas franquicias, pero tendieron a agravar las fluctuaciones económicas más que a amortiguarlas.

Finalmente, otro tanto puede decirse de la importación de bienes de capital, regulada con medidas de puro carácter contingente y vinculada a la situación inmediata de la balanza de pagos o la disponibilidad de financiación externa. Como resultado, dichas compras no mantuvieron un nivel uniforme y, por el contrario, se dis-

---

19. Véanse las cifras contenidas en LITWINCZUK [4] y en [6, IV Trimestre 1972, pág. 24].

tribuyeron más bien con un patrón cíclico<sup>20</sup>. Tal cual se aprecia en la entrada correspondiente de la tabla 2, existió un movimiento en el mismo sentido de la compra de bienes de inversión y de las importaciones de bienes de capital, con el consiguiente agravamiento del comportamiento fluctuante de la economía.

### 7. Posibilidades de la política fiscal

Aunque antes se ha discutido el efecto del gasto público en términos reales sobre el nivel de actividad económica, ciertamente no pueden considerarse esas conclusiones como representativas del efecto de la política fiscal. El gasto del gobierno se decide en forma nominal y con bastante anticipación respecto al momento cuando va a ser llevado a cabo; los ajustes posteriores por lo común son producto de las circunstancias más que de decisiones independientes. Con una tasa de inflación exógena, el valor observado no es un indicador adecuado del que supuestamente intentaba el gobierno. Resulta casi imposible en la práctica conocer las acciones fiscales que el gobierno tenía en mente, la tasa esperada de inflación utilizada en la preparación del presupuesto, las adaptaciones realizadas cuando la tasa de inflación se apartó de la tasa esperada y las correcciones posteriores mediante acciones independientes. Sin embargo, todos estos elementos están reflejados en los valores observados de *g*.

Para tener una idea de la influencia de *G*, esto es, de la política fiscal, se formularán algunas hipótesis acerca del carácter y la forma en que fueron tomadas las decisiones. No es éste un buen método para evaluar la política fiscal pero, en ausencia de otro mejor,

---

20. La participación porcentual de los bienes importados en el total de compras de bienes de capital (A) y en sus cambios anuales (B) muestra el fenómeno

Año	A	B
1953	33.1	
1954	29.1	112.5
1955	27.7	23.6
1956	26.5	17.1
1957	27.0	32.3
1958	25.2	-47.4
1959	31.1	-2.9
1960	27.4	23.1
1961	24.0	10.5
1962	29.3	34.1
1963	27.0	38.5
1964	23.8	0.7
1965	18.7	-31.3
1966	19.0	36.4
1967	19.2	26.5
1968	20.3	31.2
1969	22.5	5.6

será usado como un mero instrumento exploratorio; eliminaciones o cambios para hacerlo más representativo de la conducta concreta permitirán sin mayor dificultad corregir las conclusiones. No hay para qué decir que los comentarios sobre eficacia de la política fiscal sufren esta dificultad inicial.

Se supondrá que el gasto público en términos nominales se ha fijado apoyándose en los siguientes principios: primero, se obtiene una estimación básica del gasto a realizar corrigiendo el nivel observado en el período anterior, en términos reales, de acuerdo a la tasa esperada de inflación; segundo, este importe se ajusta según el gobierno siga una política expansionista o contraccionista; tercero, este cambio en la política puede ser observado —y medido— por los cambios efectivos que tuvieron lugar en el período; cuarto, la tasa esperada de inflación es la tasa media de inflación <sup>21</sup>.

Tomando el primer término de la relación (10.A) —o su homólogo en la relación (10.B)— y haciendo la distinción entre la tasa esperada ( $\bar{p}$ ) y efectiva ( $p$ ) de inflación, se tiene para el efecto de la política fiscal

$$(13) \quad \lambda(p) \frac{1}{1+p} G \simeq \lambda(p) \frac{1}{1+p} \frac{1+\bar{p}}{1+p} G \simeq \lambda(p) \frac{1+\bar{p}}{1+p} g$$

y para el cambio anual

$$(14) \quad \frac{d\lambda}{dp} \frac{1+\bar{p}}{1+p} g \dot{p} + \lambda \left[ \frac{1+\bar{p}}{1+p} \dot{g} - \frac{1+\bar{p}}{(1+p)^2} g \dot{p} \right]$$

El primer término, cuando no existe discrepancia entre la tasa efectiva y esperada de inflación, mide el efecto de la inflación y corresponde al primer término de la relación (11.A), u (11.B) en la formulación alternativa. El segundo, en consonancia con los segundos términos de la relación (12), toma en cuenta el efecto propio del cambio en el nivel real del gasto público, pero con la diferencia que ahora es afectado por la posible discrepancia entre la tasa esperada y efectiva de inflación. Finalmente, el tercero registra las consecuencias de fijar el gasto tomando una tasa de inflación que luego no resulta concretada en la realidad. Si  $\dot{g}$  fuera nulo, se tendría el efecto de una política fiscal que mantiene un nivel constante de gastos a la tasa esperada de inflación.

21. Esto puede expresarse en la siguiente forma:

$$G_t = g_{t-1} (1 + \bar{p}_t) + \dot{G}_t$$

donde el primer término registra los principios primero y cuarto y el segundo los principios segundo y tercero.

Una comparación entre los valores efectivos del gasto público en términos reales ( $\bar{g}^*$ ) y los que resultarían de llevar a cabo la política fiscal supuesta, incluidos en la tabla 3<sup>22</sup>, conduce a ciertas conclusiones generales. Si la tasa de inflación hubiera permanecido constante y, por consiguiente, hubiera sido prevista correctamente en su valor medio ( $p = \bar{p}$ ), el efecto de la política fiscal habría sido mucho mayor que el que muestran los cambios ocurridos en el nivel del gasto público en términos reales. Y tampoco hubiera sido siempre en la misma dirección: en particular, existe correspondencia en ocasión de las medidas contractivas implementadoras de los programas de estabilización de 1959 y 1962-63, pero no es enteramente el caso en 1952 y 1966-67. En los años cuando podría haber existido un exceso en la demanda agregada, las políticas fiscales no contribuyeron a compensarla con una reducción del gasto. Finalmente, después de 1967 el cambio efectivo en el gasto público en términos reales subestima el carácter expansivo de la política.

Conocidas las limitaciones para prever la tasa de inflación, la conclusión inmediata es la de una baja eficiencia práctica de la política fiscal para actuar en un ambiente económico caracterizado por una tasa de inflación muy variable. El efecto de cualquier medida tendiente a expandir o contraer el gasto público nominal se hace impredecible y su habilidad para influir (y eventualmente compensar otros factores) sobre el nivel de actividad económica agregada es muy pobre. Cambios meramente adaptativos para responder al curso de la inflación después que ésta ha sido observada es muy difícil que merezcan la denominación de política fiscal.

En estas circunstancias cabe preguntarse si las autoridades hubieran podido hacer algo mejor de lo que efectivamente hicieron, o dejaron de hacer. Para contestar esta cuestión se puede comparar la política supuesta con otras de reemplazo. Una alternativa hubiera sido llevar a cabo un aumento constante del gasto público en términos reales —o en una proporción constante respecto al producto nacional, con similares resultado—, un tipo de política neutral que sin ayudar a estabilizar la economía tampoco contribuye

---

22. Obsérvese que en la tabla no se han tomado en cuenta los valores de  $\lambda$  y  $\theta$ . Ello se debe a que no está analizando el efecto del gasto público, sino sus posibilidades de implementación en un volumen adecuado o deseado por la autoridad (política fiscal).

TABLA 3

ALTERNATIVAS DE POLÍTICA FISCAL (10<sup>9</sup> PESOS DE 1960)
$$g \frac{1 + \bar{p}}{1 + p} - g \frac{1 + \bar{p}}{(1 + p)^2} \dot{p}$$

Año	$g^*$	Política supuesta	Alterna- tiva I	Alterna- tiva II
1950-51	2.0	-8.6	-8.0	-10.6
1951-52	-4.7	-6.9	0.5	3.0
1952-53	0.3	10.9	12.9	15.2
1953-54	-0.7	11.3	14.2	14.2
1954-55	-0.6	8.8	11.6	11.6
1955-56	3.9	1.1	-0.4	-3.0
1956-57	1.1	1.4	2.8	2.8
1957-58	10.2	0.5	-8.2	-11.0
1958-59	-2.9	-15.4	-9.3	-6.5
1959-60	18.5	21.0	5.0	2.5
1960-61	4.1	17.1	15.6	13.4
1961-62	-6.4	-14.1	-4.8	-2.0
1962-63	-2.7	-9.0	-3.5	-0.9
1963-64	1.7	-3.7	-2.9	-2.9
1964-65	-0.7	-6.7	-3.4	-3.4
1965-66	4.8	3.4	1.1	-1.5
1966-67	7.3	8.4	3.6	3.6
1967-68	8.8	16.1	10.1	10.1
1968-69	5.2	22.7	20.3	18.0

a crear una fuente adicional de inestabilidad (alternativa I). Bajo la hipótesis de que el gobierno hubiera contado con la posibilidad de prever el comportamiento de la inversión privada, otra alternativa habría sido, por ejemplo, duplicar el incremento del gasto público en términos reales durante los años cuando se esperaba su disminución y mantener el nivel del año anterior cuando se esperaba un aumento (alternativa II). Los valores que hubiera tenido el gasto público están incluidos en la tabla 3 para un aumento en términos reales igual al promedio del período<sup>23</sup>.

En general, ninguna de las políticas ayudaría a mejorar la eficiencia de la política fiscal en estabilizar la actividad económica. Dado el escaso conocimiento de las autoridades respecto a la velocidad de la inflación y al comportamiento del sector privado, es difícil imaginar reglas operativas de política más consistentes y

23. Política inadecuada en el largo plazo, empero, porque implica un nivel extremadamente bajo de inversión pública.

adecuadas. En consecuencia, el efecto adicional de la inflación impedir decisiones racionales de política es omitido cuando se toma únicamente como medida el efecto directo del cambio en los precios, tal cual es  $\Delta y_n$  en el presente. En una economía sometida a una tasa variable de inflación las acciones fiscales sólo admitirían mejoras si fuera posible el acortamiento del tiempo indispensable para llevar a cabo las adaptaciones al ritmo de aquélla.

#### Referencias bibliográficas

1. ARNAUDO, A. A., *Un Estudio sobre la Velocidad de la Inflación en Argentina. 1958-66* (Bs. Aires: Ediciones Macchi S. A., 1972).
2. BRODESOHN, M. S., "Estrategias de Estabilización y Expansión en la Argentina. 1959-67", *Los Planes de Estabilización en la Argentina* (Buenos Aires: Paidós, 1969).
3. GAY, E. O., *La Función Consumo en Argentina. 1950-63* (Córdoba: mimeo, s/I).
4. LITWINCZUK, M., Inversión en Vivienda. Participación del Sector Público", *Finanzas Públicas. Segundas Jornadas* (Buenos Aires: Ediciones Macchi, S. A., 1970).
5. VAN RIJCKEGHEM, W., "Políticas de Estabilización para una Economía Inflacionaria", *Desarrollo Económico*, XII, 46 (julio - septiembre 1972).
6. Ministerio de Hacienda y Finanzas. *Informe Económico*.
7. NIEHANS, J., "The Effects of Post-War Inflation on the Distribution of Income", Douglas C. Hague, ed. *Inflation* (Londres: Macmillan and Co. Ltd., 1962).
8. VEGA, J. A., "Elasticidad Ingreso y Poder Compensatorio del Impuesto a los Réditos en la Argentina", *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo*, XXII, 64-65 (enero-agosto 1970).

#### Definiciones y fuentes estadísticas

- $y_n$ : Producto bruto interno al costo de factores, a precios de 1960, del sector (1) Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca. Banco Central de la República Argentina. *Origen del Producto y Distribución del Ingreso. Años 1950-69* (Buenos Aires: Suplemento del Boletín Estadístico, enero 1971).
- $y_n$ : Producto bruto interno al costo de factores, a precios de 1960, de los restantes sectores (2 a 9), *id.*
- Y: Ingreso bruto interno de los factores, a precios corrientes, *id.*
- w: Remuneración de los asalariados, a precios corrientes. *id.*
- p: Precios implícitos en el producto bruto interno al costo de factores (tasa unitaria anual de crecimiento) *id.*

- T: Ingresos corrientes del gobierno general (Nación, provincias y municipalidades), a precios corrientes (1950-63). Presidencia de la Nación Argentina. Consejo Nacional de Desarrollo. *Plan Nacional de Desarrollo. 1965-69* (Buenos Aires: *id.*, 1965).
- T-G: Desequilibrio de la Tesorería General de la Nación, a precios corrientes. Ministerio de Hacienda y Finanzas. *Informe Económico*, varios números; Banco Central de la República Argentina, *Informe Económico*, varios números, y Federico J. Herschel, Juan J. Santieri y colaboradores. *Política Fiscal en la Argentina* (Buenos Aires: Consejo Federal de Inversiones, 1963).
- c: Consumo privado, a precios de 1960. Banco Central de la República Argentina. *Boletín Estadístico*, marzo 1971.
- g: Consumo del gobierno y construcción pública, a precios de 1960, *id.*
- l: Construcción privada y equipo durable de producción a precios de 1960, *id.*
- l<sub>N</sub>: Construcción privada y equipo durable de producción, a precios de 1960 (*id.*) menos Importaciones de bienes de capital, a precios de 1960 (ver abajo).
- x: Exportaciones de mercaderías y servicios, a precios de 1960. *id.*
- m: Importaciones de mercaderías y servicios, a precios de 1960 (*id.*) menos Importaciones de bienes de capital a precios de 1960 (ver abajo).
- l<sub>X</sub>: Importaciones de bienes de capital, a precios de 1960. 1953-1963. Estimadas según proporción en términos de dólares. Presidencia de la Nación Argentina. Consejo Nacional de Desarrollo. *Plan Nacional de Desarrollo. 1964-69*. Estimadas según proporción en términos de dólares de los rubros XVI, XVII y XVIII de la clasificación NAB de las importaciones. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. *Boletín Estadístico*, varios números.

#### COMPORTAMIENTO COYUNTURAL DE LA ECONOMIA ARGENTINA (1950-69)

##### RESUMEN

Durante el período 1950-69 coexistieron en la Argentina una actividad económica fluctuante y una tasa variable de inflación, con una asociación muy débil entre ellas. Bajo la hipótesis que la tasa de inflación está determinada fundamentalmente por expectativas, se desarrolla un modelo explicativo donde el nivel de actividad depende de los componentes exógenos de la demanda así como de los efectos de la inflación sobre las variables económicas y se investiga en forma cuantitativa la importancia de las distintas

fuentes de inestabilidad económica (variabilidad de las inversiones, gasto público y producción agropecuaria, y en una formulación más completa, importaciones de bienes de capital y exportaciones).

CONJUNCTURAL BEHAVIOR OF THE ARGENTINE ECONOMY  
1950-69

SUMMARY

During the period 1950-69 in Argentina coexisted a fluctuating economic activity and a variable inflationary rate, although with no clear relationship between them. An explanatory model of economic behavior is developed under the assumption that the rate of inflation is governed by expectations, the exogenous components of aggregate demand and the effect of inflation on economic variables being the determinants of activity level. A quantitative assessment of the various sources of economic instability (investment variability, Government spending, agricultural production, exports and imports of capital goods) is included as well.