

EXPECTATIVAS Y DEFICIT FISCAL EN PROCESOS DE  
ALTA INFLACION: EL CASO ARGENTINO Y LAS HIPER-  
INFLACIONES EUROPEAS

por

Alfredo Martín NAVARRO\*

Serie de Información N° 3

\*Profesor Titular Ordinario de Economía Monetaria y  
Miembro del Instituto de Investigaciones Económicas  
de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de  
la Universidad Nacional de Mar del Plata

Expectativas y déficit fiscal en proceso de alta inflación: El caso argentino y las hiperinflaciones europeas.

- I.- Introducción.
- II.- Formación de Expectativas.
- III.- Las finanzas públicas.
- IV.- La lección alemana.

Expectativas y deficit fiscal en procesos de alta inflación: El caso argentino y las hiperinflaciones europeas.

I.- Introducción

La historia económica reciente de nuestro país registra tres oportunidades que hicieron temer el desborde del proceso inflacionario en lo que se denomina "hiperinflación"\*. La primera de ellas fue durante la segunda mitad de 1958, la segunda durante los dos últimos trimestres de 1975 y los dos primeros de 1976 y la tercera es la que estamos experimentando actualmente, iniciada a partir del segundo trimestre de 1981.

La inflación ha sido, seguramente, uno de los factores que han incidido para que la tasa de crecimiento del producto haya sido tan reducida en nuestro país desde la postguerra hasta nuestros días y ha contribuido a todo tipo de distorsiones al impedir que los precios sean utilizados como señales (FERNANDEZ POL, 1983) y al incrementar el riesgo que implica cualquier actividad empresaria, ya que los precios no suben al mismo ritmo durante los procesos inflacionarios sino en forma tanto más desigual cuanto más alta es la tasa de inflación, a diferencia de lo que creían algunos economistas clásicos, que pensaban que los fenómenos monetarios no alteraban los pre-

---

\* CAGAN(1956) define, arbitrariamente, como período hiperinflacionario a aquel - que comienza cuando la tasa continúa alcanza al 41% mensual continúa (ó 50% discreta) y que termina cuando la tasa mensual cae por debajo de esa cifra, permaneciendo por lo menos un año por debajo de esa cifra. Realiza un estudio comparativo de siete procesos inflacionarios, seis de ellos correspondientes al período de entreguerras (ver cuadro II) y es, aún, uno de los trabajos más citados sobre el tema.

Cuadro I: Tasas trimestrales contínuas de crecimiento del Índice de precios al por mayor de los tres períodos de alta inflación.

1958	II	.1400	1974	III	.0896	1981	I	.1217
	III	.1253		IV	.1057		II	.3650
	IV	.2336	1975	I	.2368		III	.2786
1959	I	.3567		II	.4496		IV	.2650
	II	.2353		III	.5429	1982	I	.2301
	III	.0628		IV	.2707		II	.2907
	IV	.0234	1976	I	.8622		III	.5709
				II	.3260		IV	.3225
				III	.2212		I	.3633
				IV	.1723		II	.2976
Número de períodos por encima de 0.200		3			7			9
Promedio:		.2752			.3369			.3315
Coeficiente de ajuste de expectativas					0.075			0.15

Fuente: Elaborado por el autor en base a datos de INDEC.

cios relativos. Las comprobaciones empíricas realizadas nos permiten señalar que cuanto más alta es la tasa de inflación mayor es, por ejemplo, la variación en torno al nivel general de precios al por mayor de las distintas subdivisiones sectoriales de dicho índice. En la figura 1 se muestra la relación entre tasa de inflación y varianza de los componentes del Índice de Precios Mayoristas en torno a su media (Nivel General) y puede observarse la comprobación del fenómeno comentado.

En el eje de la abscisa se representa la tasa de inflación trimestral contínua <sup>en el de la ordenada</sup> y la varianza del índice de precios al por mayor.\*

\* La recta de regresión arrojó un coeficiente de correlación de 0.80.

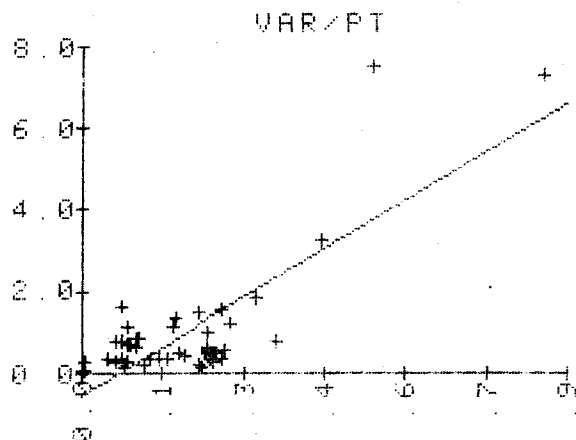


FIG. 1

Relaciones entre la dispersión de los componentes del índice de precios al por mayor en torno a su nivel general (ordenada) y la tasa de inflación. Datos trimestrales, período 1970/81.

Fuente: Elaborado por el autor en base a datos de INDEC.

Se convierte así la actividad económica en un juego de azar, ya que la relación entre los distintos bienes produce enormes ganancias y pérdidas que, en una sociedad renuente al riesgo, produce necesariamente la reducción del volumen de producción y el desvío hacia vectores de demanda final distintos de los que tendríamos siñ inflación, que tal vez no sean los óptimos para maximizar el desarrollo a largo plazo.

Además es conocido el injusto efecto redistributivo de la inflación al beneficiar a los deudores, generalmente las empresas y perjudicar a los acreedores, generalmente pequeños ahorristas y a quienes tienen ingresos fijos.

\* Numerosos estudios empíricos confirman estos resultados en otros países.

La circunstancia de que la relación de precios entre los bienes que cada agente económico compra respecto a los que vende sea aleatoria introduce un elemento de riesgo en la vida económica, tanto mayor cuanto mayor y más cambiante e inesperada sea la tasa de inflación.\*

Se convierte así la actividad económica en un juego de azar, ya que la relación entre los distintos bienes produce enormes ganancias y pérdidas que, en una sociedad renuente al riesgo,

Las políticas de estabilización tienen un elevado costo. Las numerosas políticas ensayadas no han sido exitosas, pero hemos soportado sin embargo sus efectos negativos.

Estos efectos negativos se han amplificado debido a las características de nuestra inflación, que tiene tres elementos perniciosos y que le confieren un carácter muy singular: en primer lugar su inusual duración, pues se inicia en 1943, en segundo término su intensidad, debido a las elevadas tasas y por último una gran inestabilidad. En el cuadro 1 pueden verse aquellos períodos en que la tasa continúa trimestral superó el 20%, y puede observarse que cada vez la duración del período y la tasa promedio son mayores (en el tercer período faltan incluir los datos de julio y agosto de 1983 - que seguramente elevarán el promedio.)

A los efectos de estudiar los posibles cursos futuros de este proceso hemos comparado algunas condiciones que se observan en la actualidad en nuestro país con las que imperaban en los siete casos estudiados por Cagan, de lo que surge que dos condiciones necesarias, aunque no suficientes para que la tasa de inflación se vuelva incontrolable son la sensibilidad extrema de las expectativas y el desorden de las finanzas públicas.

### II.- Formación de Expectativas

A los efectos de determinar la incidencia de las expectativas de los agentes económicos en los dos procesos más recientes y poder comparar nuestra situación con otros países que sufrieron situa-

ciones de hiperinflación, procedimos a determinar el coeficiente de velocidad de formación de expectativas suponiendo que éstas se forman siguiendo un procedimiento de tipo "adaptativo":

$$\frac{dE}{dt} = \beta(\dot{P}_t - E_t) \quad (1)$$

donde  $E_t$  representa la tasa de inflación esperada en el tiempo  $t$ ,  $\dot{P}_t$  la tasa de cambio en los precios y  $\beta$  un "coeficiente de expectativas" que es tanto mayor cuanto más rápido es el ajuste.

Aplicando el mismo procedimiento de Cagan\*, se calcularon series de  $E_t$  para distintos valores de  $\beta$ , lo que permitió determinar el valor de  $\beta$  más adecuado para cada período, comparándolo con los estimados por Cagan para los meses previos a los siete procesos hiperinflacionarios que analiza.

El cuadro II tiene algunas enseñanzas interesantes. En primer lugar nos indica que los países que tuvieron mayor inflación en el período "pre-hiperinflacionario" acusan valores de  $\beta$  mayores que los que tuvieron menores tasas en tal período. Si bien nuestro país tuvo tasas comparativamente menores, el largo y agudo proceso inflacionario vivido podría ser la causa de que los valores de  $\beta$  sean mayores en proporción. En segundo término es necesario destacar que hemos alcanzado valores de velocidad de reacción similares a los que alcanzaron países que sufrieron hiperinflaciones.

---

\* Se elige el valor de  $\beta$  que acusa una mayor correlación entre  $E_t$  y la cantidad real de dinero demandada, generando  $E_t$  para una grilla de valores de  $\beta$ , de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$E_t = \frac{(1-e^{-\beta}) \sum_{-T}^t P_t e^{\beta t}}{e^{\beta t}}$$

Cuadro II:

	Período		Coeficiente Expectativas	Tasa de inflación anual del año anterior
	inicial	final		
Austria	III/21	III/22	0.050	94
Argentina	III/74	IV/76	0.075	27
Hungría I	I/23	I/24	0.100	314
Hungría II	III/45	IV/46	0.150	3460
Grecia	III/43	III/44	0.150	424
Argentina	I/81	-	0.150	57
Alemania	III/22	III/23	0.200	206
Polonia	I/23	I/24	0.300	241
Rusia	I/22	I/24	0.350	1610

Fuente: Cagan, op.cit., Pág. 61, y datos elaborados por el autor.

Si bien es cierto que la formación adaptativa de las expectativas ha perdido terreno ante la introducción de otros mecanismos más sofisticados como los criterios "racionales", originados en los trabajos de MUTH (1961) y continuados por numerosos autores en los últimos años, a los efectos de la comparación que realizamos, entendemos que presenta algunas ventajas.

### III.- Las finanzas públicas

Los procesos de alta inflación están indefectiblemente asociados con elevado déficit en el presupuesto del estado, lo que obliga a cubrir al menos una parte de la diferencia entre gastos e impuestos mediante la creación de dinero. Una vez puesto en marcha este proceso se autoalimenta, pues el estado paga sus gastos a precios actuales, pero percibe sus impuestos según los precios de algún momen-



to anterior, lo que requiere crear aún más dinero o bien reducir notablemente el nivel de actividad debido al efecto de "crowding-out", aunque esto último no es por lo general políticamente viable. Los agentes económicos desean menos dinero debido al impuesto sobre la tenencia de saldos reales que implica la inflación y presionan aún más sobre el mercado de bienes, elevando los precios.

En nuestro país la proporción de gastos financiada con impuestos llegó a un mínimo de aproximadamente un 20% en los primeros meses de 1976, y se encuentra en 1983 alrededor del 45%, proporción ésta que es similar a la de Alemania durante los años 1920 a 1922, como puede observarse en el cuadro III, lo que nos lleva a pensar -

Cuadro III: Ingresos y Gastos Públicos en Alemania: 1920-23.  
(millones de marcos oro)

Fecha	Impuestos	Egresos	Relación entre Impuestos e Ingresos totales o gastos (%)
1920	3497	9697	36
1921	3924	8936	44
1922	2255	6244	36
1923	1100	9675	11

Fuente: GRAHAM, op.cit., Pág. 40/41.

que si se adoptaran medidas que agravaran el deficit fiscal o generaran más desconfianza en el público podría llegarse a que la tasa se descontrolara y comenzara a crecer velozmente, como sucedió en Alemania en la época citada, tal como se puede observar en la primer columna del cuadro IV.

Cuadro IV: Tasa de inflación continua y desempleo entre obreros sindicados en Alemania.

Fecha	Tasa Mensual continua de inflación	Porcentaje totalmente desempleados	Porcentaje parcialmente desempleados
1921 (promedio anual)		2.8	5.4
1922 Enero		3.3	1.6
Abril		0.9	0.6
Julio		0.6	0.8
Octubre		1.4	4.7
1923 Enero		4.2	12.6
Febrero	46.99	5.2	14.9
Marzo	-8.53	5.6	23.6
Abril	17.29	7.0	28.5
Mayo	45.39	6.2	21.7
Junio	100.25	4.1	15.3
Julio	200.88	3.5	14.5
Agosto	222.32	6.3	26.0
Setiembre	306.20	9.9	39.7
Octubre	624.66	19.1	47.3
Noviembre	432.19	23.4	47.3
Diciembre	-17.00	28.2	42.0

Fuente: Elaborado en base a datos tomados de la obra de GRAHAM (1930), Pág. 13 y Pág. 317.

Por eso que si se decidiera mejorar los sueldos del sector público y de las empresas estatales en términos reales, o subsidiar a ciertos productos de consumo popular deben crearse los impuestos correspondientes. Si no se hiciera de esta forma, o se alimentara la espiral inflacionaria con una devaluación importante, o se intentara reducir significativamente las tasas de interés incrementando la oferta monetaria, los resultados podrían ser dramáticos. Debe tenerse

en cuenta que si se financiaron los nuevos gastos con reducción, por ejemplo, de gastos militares o creación de nuevos impuestos ello debe coordinarse perfectamente en el tiempo.

#### IV.- La lección alemana

Las circunstancias que configuraron la realidad sociopolítica de la Alemania de esa época están muy bien descritas en la obra de Frank D. Graham, escrita en 1930, quien señala que tras perder la guerra los alemanes debieron hacer frente al pago de cuantiosas reparaciones a los aliados, que además invadieron militarmente la cuenca del Rhur, que era el corazón industrial del país, privándoles de una de sus principales fuentes de ingresos.

Los efectos perjudiciales de la inflación, que señalamos al principio, se agravaron, obviamente, al aumentar la tasa, y el caso que analizamos así lo muestra, ya que por una parte se produjo la más grave alteración del derecho de propiedad que se haya producido en país alguno en épocas de paz, pues se expropió a las clases medias beneficiando a las empresas y se distribuyó aleatoriamente la riqueza y la pobreza entre millones de personas. Las clases trabajadoras sufrieron una aguda caída en sus ingresos, ya que no tenían riqueza que perder, felizmente durante pocos meses, como puede verse en el cuadro V.

Lo más grave fue, sin embargo, la paralización de la producción, que hizo llegar al desempleo al 28.2% y la proporción de subempleados al 47%, como se observa en las columnas segunda y terce

Cuadro V:

Indice del Ingreso Real de la población industrial alemana (1913-14 = 100)

Promedio anual	1920	60
	1921	75
	1922	70
Enero-Agosto	1923	58
Noviembre	1923	36

Fuente: Oficina Internacional del Trabajo, tomado de GRAHAM (op.cit. Pág. 315).

ra del cuadro IV, con las consi-  
guientes perturbaciones socia-  
les que esto trajo consigo en -  
los años siguientes.

Es conveniente tener presen-  
te que las hiperinflaciones siem-  
pre ocurrieron en épocas de gran  
des perturbaciones y nada bueno  
puede esperarse de ellas. Basta

revisar la lista de algunas otras situaciones de este tipo: Francia, después de la Revolución de 1789; La Confederación norteamericana, durante la guerra de Secesión; Rusia, luego de la Revolución de 1917; Austria y Hungría, inmediatamente después de perder la guerra de 1914-18 y Grecia después de la segunda guerra mundial, entre otras.

La eliminación o reducción de los pasivos de las empresas mediante la inflación puede ser que tenga algún efecto positivo en la reactivación y seguramente evitará la quiebra de algunas empresas e instituciones bancarias, pero el costo social y el riesgo de violentas conmociones sociales, además de la injusticia distributiva - que implica nos indican claramente que la única vía razonable es la recomposición de las finanzas públicas porque si bien no puede desconocerse que las luchas en torno a la distribución del ingreso, la debilidad del sector externo, las imperfecciones del mercado y las inelasticidades en la oferta pueden explicar ciertos grados moderados de inflación, solamente una enorme disparidad entre ingresos y gas-

tos del estado puede generar una hiperinflación, y eso debe evitarse de cualquier manera.

REFERENCIAS:

CAGAN, P.: The Monetary Dynamics of Hyperinflation, en Studies in -  
the Quantity Theory of Money. Editado por M. Friedman, Univer-  
sity of Chicago Press.

FERNANDEZ POL, J.: Precios Enigmáticos. Ambito Financiero. 5 de Ju-  
lio de 1983.

GRAHAM, F.D.: Exchange, prices and production in hyper-inflation: Ger-  
many, 1920-1923. New York. Russell y Russell. 1930. Princeton  
University Press.

MUTH, J.: Rational Expectations and the Theory of Price Movements. E  
conometrica, 1961, vol. 29 N°: 6. (