



ARTÍCULOS

Inflación, formación de capital y balanza de pagos de la Argentina, 1940-1958

Rolf Hayn

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 6, No. 2: 2º Trimestre, pp. 21-48.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3511>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Hayn, R. (1962). Inflación, formación de capital y balanza de pagos de la Argentina, 1940-1958. *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 6, No. 2: 2º Trimestre, pp. 21-48.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3511>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>

INFLACION, FORMACION DE CAPITAL Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA, 1940-1958 (*) (**)

Desde 1940 una casi continua inflación ha caracterizado la economía argentina. Calculados por el índice de precios implícito del producto nacional bruto, los aumentos registrados en los precios promediaron un 7 % por año de 1940 a 1945 y un 20 % de 1946 a 1958 inclusive. Durante la década del 40, la producción y el ingreso por habitante aumentaron y la balanza de pagos fue favorable, pero los ingresos y la producción per cápita disminuyeron en la década del 50, y a fines de 1958 las reservas de oro y divisas se habían agotado.

El objeto de este trabajo es analizar las causas del desequilibrio de la balanza de pagos y las de la inflación para poner en claro la relación entre éstas y la tasa de formación del capital. El tema se dividirá en tres partes: Balanza de pagos, Inflación, Inversión y Consumo.

BALANZA DE PAGOS

El cuadro I nos ofrece un resumen de la balanza de pagos de la Argentina. Durante los años de guerra, éste fue sumamente favorable. Las condiciones en el exterior indujeron

(*) El autor deja expresa constancia que el presente artículo fue elaborado con anterioridad a su ingreso a las Naciones Unidas y que el mismo sólo refleja las ideas y juicios de su autor, y que no debe interpretarse que refleje necesariamente las ideas de la organización internacional citada.

(**) Traducido del inglés por la señora Lelia Bustos Vocos de Ortiz, jefe de traductores de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

CUADRO I

Balanza de pagos de la Argentina

1940 - 1958

En millones de dólares

Período	Balance de cuenta cte.	Capital Privado			E. O.	Capital Oficial de largo plazo Ingreso (+)	Cambio Extranjero Aumento (+) Disminuc. (-)
		Largo Plazo	Ingreso (+)	Corto Plazo			
40-45	+ 1020		+ 156 ¹		+ 96	- 150	+ 1122
46-48	+ 453		- 134 ¹		- 154	- 934	- 769
49-55	- 690	+ 94		+ 200 ²	+ 1	+ 63	- 322
56-58	- 687	+ 216		+ 31 ²	- 40	+ 334	- 447 ³

1. Hasta el año 1951 no se dispone de datos que permitan distinguir entre movimientos de capital privado a largo y a corto plazo. El movimiento de capital a largo plazo fue de + 11 y de + 7 millones de dólares en 1949 y 1950.
2. Las importaciones "sin cambio extranjero" por 275 millones de dólares desde 1951 a 1955 y de 9 millones de dólares en 1956 van incluidas en capital a corto plazo.
3. Excluye la contribución al Fondo Monetario Internacional y al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

FUENTES: Diversos números de la Memoria del Banco Central 1940 a 1950. Los datos relativos a pesos han sido convertidos en dólares desde 1940 a 1947 a razón de 3.5 = 1 dl.; en 1948, a 3.9 = 1 dl.; en 1949, y 1950, a razón de 5 pesos = 1 dl. A excepción del año 1948, estas tasas son las que utiliza el Banco Central en sus informes. La tasa correspondiente al año 1948 se obtuvo comparando el valor conocido de las exportaciones en dólares y pesos, como así de las importaciones y exportaciones de capital. Desde 1951 a 1958 los datos consignados en dólares concuerdan con los del Banco Central en su publicación *Balances de Pagos 1951-1958*, Buenos Aires, enero de 1960.

INFLACIÓN Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA

a reducir el monto de las importaciones en un 51 %. El total de las exportaciones sólo disminuyó un 20 % (1). Después de la guerra siguió siendo favorable la posición de los pagos internacionales en cuenta corriente, pero una importante salida de capital, debido principalmente a la repatriación de la deuda pública y la nacionalización de las empresas públicas de propiedad extranjera, condujo a una sensible baja en las reservas de cambio extranjero. Después de 1948, pese a la afluencia neta de capital, las reservas de cambio extranjero continuaban bajando debido al cuantioso exceso de gastos corrientes sobre tales entradas. A fines de 1958 las reservas del país se habían agotado. (2)

MOVIMIENTOS DE CAPITAL

Dada la magnitud de la inflación era de esperar considerables exportaciones de capital. Sin embargo, aunque supongamos que los errores y omisiones estén integrados principalmente por tales exportaciones, no existen muestras evidentes de importantes fugas de capital.

Las exportaciones de capital en el período inmediato de postguerra, se componían principalmente de los gastos oficiales en concepto de repatriación de deudas y nacionalización de las empresas extranjeras de servicios públicos. Pero los datos no señalan una fuga de capital privado de mayor envergadura. La absorción de fondos para la especulación en el mercado de divisas y en otros mercados y el elevado precio de las divisas extranjeras en el mercado paralelo, quizás sean la razón. El elevado precio del cambio extranjero en el mercado no controlado en el que podían financiarse exportaciones de capital,

(1) Ver cuadros III y IV.

(2) Banco Central de la República Argentina, MEMORIA, 1958, página 5.

pero en el que también pudieron financiarse importaciones después de 1949, probablemente atrajo fondos que de otra manera hubieran desaparecido ilegalmente. Además, este elevado precio del cambio extranjero limitó en sí la posibilidad y el atractivo de una fuga legal de capital. (3)

- (3) El cambio extranjero para las exportaciones de capital y para otras transacciones financieras no autorizadas específicamente, tuvo que adquirirse en un mercado sin contralor. Comenzando en 1949, algunas importaciones pudieron y fueron financiadas en este mercado. Hasta el año 1955, todo y en adelante la mayor parte de los cobros de las exportaciones se negociaron por intermedio del mercado oficial. Después de 1948, en que fue posible financiar las importaciones por intermedio de un mercado sin contralor, el precio del cambio extranjero en dicho mercado se elevó sensiblemente por sobre el precio del mercado oficial, de modo que al menos parte de los fondos que de otra manera hubieran sido exportados legal o ilegalmente, fueron utilizados para financiar las importaciones y transacciones financieras ordinarias, produciendo realmente entradas estadísticas de capital a corto plazo que apareció después de 1948. La tasa de ese mercado sin contralor —hasta 1954 llamado mercado paralelo y desde entonces en adelante, mercado libre— comenzó a subir hasta superar el precio oficial de venta básico en 1948. La diferencia entre las dos tasas se hizo paulatinamente mayor. En 1955, la primera alcanzaba a un promedio de 275 % por encima de la última que en sí había aumentado en 194 %. A fines de 1958, siguiendo a la depreciación oficial del 104 % de fines del 55, la tasa libre conforme a la cual se financiaban los crecientos montos de las exportaciones e importaciones oficiales después de 1956, fue de 290 % superior a la tasa oficial.

En lo referente a tasas de cambio ver Ministerio de Hacienda de la Nación, REALIDAD ECONOMICA ARGENTINA, Buenos Aires, 1956, página 54 e International Monetary Fund, INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS en sus diversos números, Cabe advertir que el mercado sin contralor no es el mercado libre para el que se dan las tasas de cambio en esta última publicación citada, hasta después del año 1955. En el año 1956 el llamado mercado paralelo y el mercado libre quedaron convertidos en un solo mercado.

En cuanto a una descripción sumaria de los controles de cambio de la Argentina las tasas de cambio múltiples y los cambios registrados durante el período motivo del presente estudio, ver International Monetary Fund, REPORT ON EXCHANGE RESTRICTIONS, Washington D.C. 1952, 1956 y 1959.

INFLACIÓN Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA

En cuanto a la afluencia de capital a largo plazo, encontramos que no era mucha. La afluencia de capital oficial obedeció totalmente a préstamos del Banco de Importación-Exportación. Hasta 1955 inclusive la afluencia de capital privado se constituía casi exclusivamente con créditos de importación, aunque después del año mencionado la inversión directa arrojó un promedio de 71 % de los ingresos, y los créditos de importación dieron cuenta del resto.

No es de sorprender que las importaciones privadas de capital a largo plazo fuesen insignificantes. La expropiación de empresas de propiedad extranjera, los controles de cambio, la inflación, el balance desfavorable de pagos y la estructura de precios que hemos de tratar, no estimulaban sino desanimaban tales importaciones.

BALANCE DE PAGOS EN CUENTA CORRIENTE

El balance desfavorable en cuenta corriente que siguió al año 1948 fue ocasionado en cierta medida por el fracaso de la cosecha de 1952, cuando la producción de granos experimentó una baja de un 50 % y el monto de las exportaciones disminuyó un 32 % (4). Sin embargo, no es esto lo que más interesa aquí. Nos concretaremos a las causas del *persistente* desequilibrio que siguió al año 1948.

1. *Los términos del Intercambio.*

El cuadro II nos muestra los términos del intercambio. Estos declinaron después del repunte de post-guerra. En el año 1958, las condiciones eran peores que en 1945. Como lo muestra el cuadro, si los términos hubieran conservado el nivel del año 1948, el poder adquisitivo de las exportaciones hu-

(4) Ver cuadro III en lo que concierne a fuentes.

quiera alcanzado a un 40 % más durante la década del 50. El cuadro indica también el porcentaje por el cual las importaciones a los precios de 1948 excedían al poder adquisitivo de las exportaciones, también a los precios de 1948. Como este último porcentaje fue substancialmente menor durante la mayor parte de la década del 50 que la pérdida de casi el 40 % en el poder adquisitivo de las exportaciones causada por la declinación registrada en los términos del intercambio, pode-

CUADRO II

Términos de intercambio

1945 - 1958

1948 = 100

Período	Términos del intercambio ¹	Efecto sobre el poder adquisitivo de las exportaciones ²	Déficit comercial como % del poder adquisitivo de las exportaciones ³
1945	62	- 38	+ 58
1948	100	0	+ 4
49-51	76	- 24	- 4
1951	78	- 22	- 26
52-58	62	- 38	- 12
1958	58	- 42	- 14

1. Exportaciones F.O.B. e importaciones C.I.F. Valores unitarios en dólares.
2. 100 - Términos del intercambio
3. El déficit comercial a precios corrientes deflacionado por el índice de precio de las importaciones como porcentaje de las importaciones corrientes deflacionadas por el mismo índice.

FUENTES: Desde 1945 a 1951 los valores unitarios de exportación e importación de la Comisión Económica para la América Latina, en *El Desarrollo Económico de la Argentina*, Santiago de Chile, 1958, copia de mimeógrafo, Parte I, pág. 58. Para los años restantes los índices se han relacionado en los de la Dirección Nacional de Estadística de su *Boletín Mensual*, Buenos Aires, en diversos números. En cuanto a los datos restantes, ver Cuadro I.

mos deducir que si estos términos no hubieran empeorado, el mayor poder adquisitivo del monto de la exportaciones vendidas hubiera sido más que suficiente para financiar el exceso de las importaciones sobre las exportaciones.

En consecuencia, podemos afirmar que, *dada la política argentina*, la baja de los términos comerciales fue la causa del desequilibrio internacional. Sin embargo, es vano responsabilizar del desequilibrio a causas que están fuera del control de la Argentina. Es más provechoso tomar como dadas aquellas condiciones que la Argentina no podía variar.

2. *Exportaciones*

Las principales exportaciones de la Argentina son los cereales y las carnes. Como lo muestra el cuadro III, en la década del 40 los precios en pesos nacionales de aquellas exportaciones disminuyeron notablemente con respecto a los precios industriales domésticos (5). Durante la guerra la imposibilidad de exportar fue la causa de tal baja. Después de la guerra, y hasta 1956, los precios de los alimentos dependieron no solamente de los precios extranjeros y de la tasa de cambio, sino también de la política de precios de un monopolio de exportación creado en el año 1945. Este monopolio mantuvo los precios domésticos de los bienes exportables a un nivel menor que el internacional, disminuyéndolos más todavía comparados con

(5) Los precios industriales son los precios implícitos en el producto bruto para la manufactura, minería y construcción. Se obtuvieron dividiendo el valor agregado por estos sectores en precios corrientes por el valor agregado en precios constantes. No disponemos de un índice de precios al por mayor "bruto" ni de un índice industrial bruto.

El índice de precio industrial "neto" sirve para el fin que perseguimos. Se utiliza para comparar el efecto de los movimientos de precios en la distribución de la renta por sectores y para apreciar los cambios en la relativa atracción que tienen los distintos sectores. El índice de precios de alimentos se refiere a los precios pagados a los productores.

los precios industriales después de la guerra y hasta 1949. Durante la década del 50, el desequilibrio del balance de pagos del país obligó al gobierno a elevar los precios de los bienes alimenticios de exportación frente a los precios industriales, pero como lo demuestra el cuadro III, los precios de los alimentos de exportación sólo subieron ligeramente en relación a los precios industriales durante la primera mitad de la citada década. Después de 1955 el relativo aumento experimentado en los precios de estos alimentos fue mayor (6).

La baja relativa de los precios de los alimentos de exportación tendía a inhibir las exportaciones ya que desalentaba su producción. Tendía también a limitar las exportaciones de alimentos ya que fomentaba su consumo doméstico. Por lo tanto, no es de sorprender que, como lo muestra el cuadro III, y exceptuando el período de guerra en el cual los cereales se usaron como combustibles debido a las dificultades de exportación causadas por la situación en el exterior, la producción agrícola y ganadera per cápita no sólo disminuyó sino que el monto del producto agrícola y ganadero exportado bajó más todavía. Después de 1949 la mejora experimentada en la relación de

-
- (6) El índice de precios doméstico o nacional de los bienes exportables disminuyó o bajó en un 15 % entre 1935-1939 y 1945 y entre 1945 y 1949 en un 14 % con respecto al índice del valor unitario del cambio extranjero de las exportaciones. Entre 1949 y 1955, la primera se elevó en un 85 % con respecto a la última, a pesar de la depreciación indicando la subvención a los productores nacionales.

Por el año 1958 la relación de los dos índices era del 2 % menos que el nivel de 1935-1939, indicando que los mercados extranjero y nacional prácticamente se habían unificado. Sin embargo, ni el índice de precios nacional ni el extranjero reflejan los impuestos a la exportación fijados después de 1955 en diversas sumas a las diversas exportaciones.

Ver los cuadros II y III en lo referente a fuentes de los índices de precio, la nota (2) en cuanto a tasa de cambio y sistemas de control y la MEMORIA del Instituto Argentino para la Promoción del Intercambio, Buenos Aires, 1946-1954. Este Instituto, o sea monopolio de la exportación, quedó disuelto en el año 1956.

CUADRO III

Precios y Exportaciones — 1935-1939 = 100¹

Período ²	P_{fx}^3		P_{us}^4		<i>Agricultura y Ganadería⁵</i>			<i>Manu factu ra</i>		
	P_{Ind}	P_{comnt}^3	P_{In}	Canti ⁵ . Export.	Produc.	Produc. p/capit.	Cantidad de Exportación	Produc.	Cantidad % de las Exportab. Exportacion.	% de las Exportacion.
35-39	100	100	100	100	100	100	100	100	100	4.0
40-45	70	55	98	80	115	104	69	123	491	20.0
46-49	67	59	59	81	110	92	72	172	253	12.0
1949	55	51	47	57	108	87	53	173	53	0.7
50-55	71	65	54	68	114	84	59	179	78 ⁶	1.0 ⁶
56-58	86	55	92	78	127	86	66	203	na ⁶	na ⁶

1. Ponderación: precios y cantidades de 1950.
2. Promedio aritmético del índice de cada año del período.
3. Precios en moneda nacional recibidos por los productores de alimentos exportables sobre los precios industriales domésticos y de equipos. En cuanto a precios industriales ver nota 5. Los precios de los equipos son precios implícitos del producto nacional bruto.
4. Los precios del ingreso nacional implícitos de los bienes de consumo durables de USA ajustados por la tasa efectiva promedio de cambio para las exportaciones argentinas.
5. Excluido el año 1952. El fracaso de la cosecha indujo a una reducción del 50% de la producción de cereales y las exportaciones bajaron en un 32% debajo del nivel de 1951.
6. Disponibles solamente hasta 1954 inclusive. La clasificación utilizada luego como "exportaciones diversas", utilizando ponderaciones de 1956, es menos del 1% del total de exportaciones e incluye exportaciones manufacturadas como también otras incluídas previamente en una tercera clasificación.

FUENTES: Los datos sobre agricultura y ganadería corresponden a la Comisión Económica para la América Latina, obra citada, Parte II, pág. 19 y 25. Alimentos exportables y precios industriales extraídos de la misma publicación, parte I, página 61. Los precios de los Estados Unidos corresponden a los consignados por el Departamento de Comercio de Estados Unidos en *Survey of Current Business*. La tasa de cambio de exportación efectiva promedio se ha calculado de las fuentes citadas en el Cuadro I. Los datos restantes corresponden a la Secretaría de Asuntos Económicos aparecidos en *Producto e Ingreso de la República Argentina, 1935-1954*, Buenos Aires; Banco Central *Boletín Estadístico*, en sus diversos números; y la Dirección General de Estadística en su *Boletín Mensual*, Buenos Aires, diversos números.

precios, especialmente la marcada suba relativa de los precios de alimentos de exportación que siguió a 1955, se vincula con un aumento en las exportaciones de alimentos. Sin embargo, aun en 1956-1958, la cantidad de las exportaciones era menor que durante los primeros años de la década del 40, en que la guerra había limitado las exportaciones. (7).

Las otras exportaciones, menos importantes por cierto, disminuyeron también. Aunque, como lo muestra el cuadro III, las exportaciones de bienes manufacturados que experimentaron una sensible suba durante la guerra, disminuyeron durante los últimos años de la década del 40. Indudablemente, el extraordinario aumento pudo lograrse por la imposibilidad de los proveedores usuales de hacer frente a la demanda. Sin embargo, aunque la producción fabril de la Argentina continuó aumentando notablemente, en 1949, la cantidad de las exportaciones manufacturadas no solamente había disminuído sino que bajó a niveles más bajos todavía que los logrados en la pre guerra. Se puede concluir que las exportaciones de productos manufacturados se hubieran mantenido por lo menos a un nivel algo superior al de la pre guerra, si los precios domésticos no hubieran subido tanto por encima de los de artículos manufacturados en el extranjero. El hecho que los precios de manufacturas subieran considerablemente por encima de los precios en el exterior, lo demuestra la brusca caída registrada en la relación entre el índice de precio en los Estados Unidos de los bie-

(7) Los cereales se utilizaron como combustibles durante la guerra, pero tan pronto como fue posible rehacer las importaciones regulares de combustible, se suspendió tal práctica. Esto y la venta de algún stock acumulado durante la guerra dan cuenta del aumento en el monto de las exportaciones en el período inmediato a e postguerra, aunque la producción per cápita disminuyó. Ver Comisión Económica para la América Latina EL DESARROLLO ECONOMICO EN LA ARGENTINA, Santiago de Chile (copia mimeográfica), 1958, Parte II, página 18. Los datos sobre exportación y producción excluyen el año 1952 por el fracaso de ese año.

nes durables de consumo, ajustado por la tasa del cambio del peso argentino y el índice de los precios industriales argentinos. Después de 1955, la depreciación del peso produjo una sensible mejora en la relación. Sin embargo, hasta entonces, la inflación había llevado a una supervaluación que inhibía las exportaciones de artículos manufacturados.

Estas exportaciones, sin embargo, no disminuyeron sólo por la supervaluación. La violenta inflación *per se* también contribuía a inhibir las exportaciones. Los precios y las ventas de los productos manufacturados no son determinados del mismo modo como los precios y las ventas de productos básicos. Salvo que, como durante la guerra, haya escasa competencia a fin de exportar productos manufacturados, es menester no sólo establecer y mantener contactos comerciales sino que también es necesario cotizar precios relativamente estables. Una violenta inflación hace imposible que esto último se consiga. Además, es difícil que los productores activen las ventas en el exterior y ajusten sus respectivas producciones y diseños a las exigencias del mercado extranjero cuando pueden vender con facilidad sus productos en el país y mientras, tienen que confrontar la incertidumbre extrema en lo relativo a sus futuros costos y precios.

3. *Importaciones.*

La supervaluación sirvió de incentivo para las importaciones. Esta supervaluación se advierte en la relación entre el índice de precio de importación en pesos para los bienes de consumo y de materiales y de bienes intermedios con respecto al índice de precio industrial que nos muestra el cuadro IV. Sin embargo las importaciones se refrenaron mediante controles⁽⁸⁾. El efecto de estos controles en la cantidad y composi-

(8) Ver la nota 2 en lo relativo a fuente de información sobre controles de importación.

ción de las importaciones se observa en el cuadro mencionado. Las importaciones de artículos de consumo quedaron cortadas de cuajo en la década del 50, mientras que el monto de los materiales y bienes intermedios importados seguía aumentando. Las importaciones y bienes de capital sufrieron una leve baja. Sin embargo, sólo la pérdida total de las reservas de cambio extranjero del país y la aguda reducción de las importaciones de bienes de consumo, hicieron posible la importación de estos bienes de capital mientras aumentaba el monto de los bienes intermedios importados.

Con el objeto de evitar la pérdida de las reservas de cambio extranjero, dada la oferta de cambio, debería haber sido mayor la producción doméstica de artículos intermedios durante la década del 50. Habiendo perdido la reserva de cambio extranjero a fines de 1958, a menos que los cobros en cambio extranjero subieran apreciablemente, no podía esperarse otro aumento en la producción fabril salvo que la producción nacional de bienes y piezas intermedias se elevara en relación a la producción final no exportada.

La supervaluación estimuló la importación pero desalentó la producción local de bienes intermedios. El petróleo constituye un ejemplo destacado. Mientras en 1935-1939 se importaba el 30 % de la cantidad necesaria para satisfacer las necesidades nacionales, en 1956 el 60 % de lo necesario para el consumo del país se trajo del extranjero, por lo que el monto de las importaciones subió en 366 % entre la preguerra y 1956. La producción nacional aumentó solamente en un 89 %. Por el año 1956 más de una quinta parte de los gastos de importación se destinaron a la compra de petróleo. No obstante, ese año las reservas *comprobadas* de petróleo eran 31 veces mayores que las exigencias nacionales para dicho año. Desde el período de preguerra citado, los precios del petróleo habían su-

INFLACIÓN Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA

bido 50 % menos que el índice de precios de la industria (9). La proporción de los precios de importación de los bienes de capital con respecto a los precios industriales, sugiere que los precios del petróleo bajaron aun más en relación a los precios de los equipos necesarios para su producción. Es evidente que

CUADRO IV

Precios e Importaciones¹

1935-1939 = 100

Período	P_{mt}^2	P_{caml}^3	Monto de Importación				
	P_{ind}	P_{ind}	Total	Cons.	Mtrls Intmtd. ⁴	Captl.	Captl. % del total
35-39	100	100	100	100	100	100	19
40-45	91	n.a.	49	45	64	29	8
46-49	80	120	109	56	106	109	24
50-55	72	108	78	19	115	81	21
56-58	107	244	91	21	121	95	22

1. Promedio aritmético del índice para cada año del período.
2. Precios de bienes de consumo y de bienes intermedios importados.
3. Precios de importación de bienes de capital.
4. Materiales y piezas intermedias.

FUENTES: Los precios de importación se calcularon dividiendo las importaciones en pesos corrientes C. i. f., por las importaciones a precios constantes en 1950. Los primeros, desde 1935 a 1945 inclusive, son los consignados en los diversos números de la *Memoria* del Banco Central. Los que corresponden a períodos posteriores son del *Boletín Mensual* de la Dirección Nacional de Estadística, de diversos números. Las importaciones en pesos 1950 después del año 55 corresponden a la misma fuente mencionada, en sus diversos números y antes del año 56, a la obra citada de la Comisión Económica para la América Latina, en su parte IV, página 112. En cuanto a los precios industriales, ver el Cuadro III.

(9) Comisión Económica para la América Latina, obra citada, Parte I, pág. 69 y Parte II, páginas 95-100.

la tasa de cambio supervaluada conforme a la cual se importaba el petróleo, desalentaba la producción nacional. Sin contar con fuertes subsidios estatales para las empresas oficiales o privadas, la inversión necesaria para aumentar de manera suficiente la producción nacional no podía esperarse.

El cuadro IV nos muestra que los controles discriminaban contra las importaciones de bienes de capital especialmente después de 1955. Los precios de éstos aumentaron sustancialmente más que los precios domésticos de bienes industriales en general. Esto alentaba la producción local de tales bienes, pero también desalentaba la inversión y eso es lo importante. Como lo veremos más adelante, la capitalización era inadecuada. En consecuencia la discriminación de los precios frente a las importaciones de bienes de capital, la supervaluación con respecto a las importaciones de productos a elaborarse en el país, combinado con controles que redujeron la importación de bienes de consumo al mínimo, desalentaron la inversión en general y en particular la inversión para la producción local de bienes intermedios. Al mismo tiempo, dada la demanda de bienes de consumo la política estimuló las importaciones de productos que habrían de convertirse en bienes de consumo. Así la inflación, la consecuente supervaluación y la política de control de la importación contribuyeron a agravar las dificultades de la balanza de pagos, a la vez que inhibieron la inversión en general.

LA INFLACION

El cuadro V nos muestra el origen de los recursos que sirvieron para financiar las transacciones al creciente nivel de precios. En el transcurso de la segunda guerra mundial, éstos fueron en su casi totalidad de origen extranjero, de manera que podemos deducir que la inflación en aquellos años fue con-

INFLACIÓN Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA

secuencia de una balanza de pagos favorable. Desde entonces en adelante, el aumento de la oferta monetaria fue de origen doméstico.

Aunque los bancos comerciales tuvieron que mantener un cien por cien de reservas contra todos los depósitos desde 1946 a 1957, el crédito comercial para el sector privado aumentó notablemente después de la guerra. El Banco Central proveyó los fondos requeridos para financiar no sólo el creciente volu-

CUADRO V

Origen de los nuevos fondos y los aumentos de precio

1940-1959

Período	Origen de los fondos ¹				Precios Im- plicit. % pro- med. de au- ment. p/año ⁵	Cantidad de dinero % de aumento por año ⁶
	% del aumento total					
	Camb. Extr. ²	Def. Ofic. ³	Hipot. C.B. ⁴	Cred. Com.		
40-45	74	18	—	8	7	28
46-49	—14	48	20	45	20	44
50-58	—3	29	24	50	21	45

1. El origen de los fondos excede a la oferta monetaria. Parte de los fondos creados fueron absorbidos por depósitos a plazo fijo y cuentas de capital bancarias.
2. Aunque la pérdida de divisas fue grande en la década del 50, la baja que aquí se aprecia es escasa debido al aumento en el valor en pesos de los valores existentes por la depreciación.
3. Aumento en las obligaciones del gobierno para con el Banco Central y bancos comerciales, menos el aumento de los depósitos oficiales.
4. Créditos otorgados por el Banco Central al Banco Hipotecario Nacional. Incluido un gasto de 1.1 billones de pesos por parte del primero en el año 1946 para la compra de bonos del último al público.
5. Precios implícitos del Producto Nacional Bruto. Promedio aritmético de los aumentos de cada año del período indicado.
6. Dinero en circulación y cuentas corrientes del público.

FUENTES: Datos de créditos y dinero: Memoria del Banco Central, varios números. Precios: *ibid.*, y *Producto e Ingreso*, *op. cit.*

men de las transacciones sino también para las transacciones a costos siempre crecientes. (10)

Dada la política de crédito comercial, las variables estratégicas responsables de la inflación —que debemos distinguir de los factores de refuerzo tales como la especulación y los aumentos inducidos de salarios— fueron: Los aumentos no-inducidos de los salarios, el relativo aumento de los precios de los alimentos exportables en la década del 50, el déficit público financiado por los bancos y la inversión financiada con crédito bancario. El favorable balance de pagos de la segunda guerra mundial, constituyó también causa independiente que no necesita, sin embargo, discusión adicional.

LOS SALARIOS Y LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS

Durante el período inmediato a la postguerra, aumentos autónomos de los salarios tuvieron consecuencias inflacionarias. Después de 1949, la posición de la balanza de pagos del país, indujo a una relativa alza en los precios de los alimentos, lo que llevó a presiones inflacionarias en los salarios.

Durante la guerra, los precios industriales ya habían superado el nivel de precios generales y de los precios de los alimentos en particular como consecuencia de las limitaciones a las exportaciones e importaciones debidas al conflicto interna-

(10) Banco Central MEMORIA, en diversos números.

En el año 1946 se organizó el sistema bancario. Desde entonces hasta que la Argentina volvió al sistema de reserva fraccional en 1957, los depósitos se hacían en bancos privados para el Banco Central. En consecuencia éste tenía el control exacto de la cantidad y en la medida que le resultaba conveniente, de la calidad del crédito. Lo referente a la forma en que se utilizaban sus atribuciones más allá de lo facultado en el texto acordado por la ley, es materia que supera los límites del presente trabajo. Es evidente que el 100 % del sistema de reservas no evitó la inflación, pero aumentó el poder del gobierno que controlaba al Banco Central.

cional. Pero, después de la guerra, los precios nacionales de los alimentos exportables no retornaron a su creciente nivel internacional y, en consecuencia, la inflación y las limitaciones a las importaciones provocaron otro aumento en los precios industriales en relación a los precios en general y los precios de los alimentos exportables en particular. Al mismo tiempo la participación de los salarios en el producto nacional aumentó. De aquí que mejorara la posición de la clase trabajadora no sólo como resultado de la relativa baja de los precios de los alimentos, sino también porque aumentó su participación en el ingreso nacional.

El cuadro VI indica que la posición relativa más favorable para la industria y los trabajadores se alcanzó en el año 1949. Desde entonces en adelante, la posición de los pagos internacionales del país indujo a una política contraria. El cambio de política fue leve en la primera mitad de la década del 50, pero se hizo más agudo después de 1955. Pero, como los grupos afectados adversamente trataron de mantener su posición relativa y absoluta, el cambio llevó a presiones inflacionarias.

El aumento de la participación de los obreros entre 1946 y 1949, conforme al cuadro VI, y las consecuentes presiones inflacionarias, fueron causa independiente de la inflación ⁽¹¹⁾. Fueron inflacionarios porque, como se otorgaban créditos para financiar la producción a mayores costos —y como lo muestra el cuadro V, la magnitud del crédito comercial responde por una apreciable proporción de la moneda creada durante este período— los mayores salarios se financiaron en parte con moneda de reciente creación. En consecuencia, los aumentos de

(11) El aumento de la participación de los salarios no es un accidente estadístico producido por el relativo aumento de los precios y de la producción total industrial. La participación aumentó en los sectores industriales, agrícolas, ganaderos y de los servicios de la economía.

salarios dieron por resultado un aumento en los ingresos y demanda monetaria, y fue posible aumentar más los precios sin pérdidas en las ventas.

CUADRO VI

*Distribución de los ingresos y estructura
de precios 1935-1939*

Período ¹	$\frac{W^2}{Y}$	$\frac{W_{ind}^2}{Y_{ind}}$	$\frac{W_a^2}{Y_a}$	$\frac{W_s^2}{Y_s}$	$\frac{P_{fx}^3}{P_{ind}}$	$\frac{P_{fx}^3}{P_{fl}}$	$\frac{P_s^3}{P_{ind}}$	PNB per cápita 35-39 P's
35-39	42.3				100	100	100	750
40-45	41.0				70	92	82	812
1946	42.4	48.8	23.7	32.5	88	126	78	901
46-49	47.2	55.1	24.0	35.9	67	104	75	965
1949	53.2	61.2	27.0	39.4	55	94	67	980
50-55	53.2	60.4	26.5	41.0	71	97	72	922
1955	52.3	58.5	27.0	41.7	75	102	73	931
56-58	49.4				86	110	81	903
1958	50.5				84	103	79	897

1. Promedio aritmético del índice o del porcentaje de cada año del período. El PNB per cápita por período es igual al total del PNB del período dividido por la suma de la población al final de cada año del período.
2. W = sueldos y salarios. Y = producto bruto doméstico a costo de los factores. Los subíndices ind , a , s corresponden a industria, agricultura y ganadería, y servicios, respectivamente.
3. P_{fx} son los precios recibidos por los productores de alimentos exportables. P_{fl} es el componente alimentos del índice del costo de la vida para Buenos Aires. P_s corresponde a los precios implícitos del producto nacional bruto.

FUENTES: La participación de los salarios por sector corresponde a la obra citada de la Comisión Económica para la América Latina, en su parte IV, página 191. El índice de costo de vida y población corresponde al *Boletín Mensual* de la Dirección Nacional de Estadística, en sus diversos números. En cuanto a las fuentes de los demás datos referentes a precios, ver el cuadro III. El resto corresponde a la obra ya citada *Producto e Ingreso* y al *Boletín Estadístico del Banco Central*, en sus diversos números.

Durante la década del 50, los aumentos de salarios, aunque inducidos, fueron también inflacionarios. Parte del aumento del crédito y, por lo tanto, en los medios de pagos, debe haber sido inducido por los mayores costos de los salarios, o directamente o cuando la posibilidad de obtener créditos para la producción a mayores costos capacitaba al menos a algunos productores a traspasar los aumentos de los salarios a mayor precio a los compradores de la etapa siguiente de producción.

El hecho que los aumentos de los salarios en la década del 50, aunque inflacionarios, fueron inducidos, más bien que una causa independiente de la inflación, puede advertirse en los datos que muestra el cuadro VI. Los precios de los alimentos exportables subieron en relación al índice de precios generales e industriales. La relación entre el precio de los alimentos exportables y el componente alimentos del índice de costo de la vida en Buenos Aires para los obreros fue muy estrecha ⁽¹²⁾. En consecuencia, como los alimentos constituyen el gasto más importante de la clase obrera —se le asigna una carga del 46.6 % en el índice de costo de la vida— la suba relativa de los precios de los alimentos produjo una baja en el valor real de la parte de salarios del punto de vista de los recipientes, aun durante la primera parte de la década en que dicha parte, medida en pesos corrientes, parecía al menos permanecer constante.

En la medida en que la inflación de la década del 50 fue causada por las presiones de los salarios, puede considerarse también como resultado de un intento de mantener no solamente la distribución de la renta entre trabajadores y propie-

(12) La relación no es constante pero, a excepción de 1946 y 1956, es muy estrecha. Durante estos dos años el aumento de los precios de los alimentos exportables fue particularmente notable, de modo que el aumento en la proporción de estos precios con respecto a los de los alimentos componentes del índice del costo de la vida, puede atribuirse al retraso del tiempo.

tarios, y entre la industria y la agricultura alcanzada en 1949, sino también como causada por las tentativas de defender el alto nivel de los salarios reales del año 1949. Desgraciadamente, difícilmente esto podría ser alcanzado pues la renta per cápita declinó como resultado del empeoramiento de los términos del intercambio y la caída experimentada en el producto bruto por habitante. Vista de este modo la inflación fue, en parte, una consecuencia del estancamiento.

FINANCIAMIENTO BANCARIO DE DEFICIT GUBERNAMENTAL

El cuadro V nos muestra que el financiamiento bancario del déficit gubernamental fue una causa insignificante de la inflación durante la guerra. En el período de postguerra es cuando se convierte en una causa importante.

Aunque la tasa de formación de capital público se elevó algo, desde un promedio de 3.3 % del Producto Nacional Bruto de 1935 a 1939, a un promedio de 4.2 % de 1946 a 1955, no se puede concluir que los gastos de inversión fuesen los responsables del déficit. El consumo público aumentó más, de un promedio del 10.2 % del Producto Nacional Bruto en el primer período, a un promedio de 13.3 % durante los últimos años. ⁽¹³⁾ Además, la mayor parte del crédito bancario otorgado al gobierno y sus agencias es atribuible directamente a gastos de transferencias. Durante la guerra, en la cual se limitaron los embarques al exterior, soporte de los precios agrícolas, dio cuenta del 61 % del déficit financiado por créditos bancarios.

La repatriación de la deuda y la adquisición de las empresas de servicio público financiadas con préstamos del Banco Central dieron cuenta del 55 % del déficit durante los años de

(13) Medido en pesos 1935-1939 constantes. Ver cuadros V y IX en lo relativo a fuentes.

INFLACIÓN Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA

1946 a 1948. Los subsidios otorgados a los productores de alimentos, requeridos por la sobrevaluación del peso, igualaron al 60 % del déficit financiado por la banca durante los años de 1949 a 1956. Estos subsidios fueron eliminados durante el último año, pero en su lugar los subsidios a las empresas del estado, especialmente a los ferrocarriles, llegaron a ser de importancia mayor. En 1957, el monto presupuestado para estos subsidios excedió al déficit financiado con recursos del sistema bancario en un 23 %. (14)

LA INVERSION FINANCIADA CON MONEDA NUEVA

Dinero creado por créditos concedidos al sector privado financió una apreciable proporción de la formación de capital bruto privado en la postguerra. El crédito hipotecario financiado por el Banco Central, según lo muestra el cuadro V, indica el mínimo de inversión privada financiada con créditos bancarios creadores de nuevos medios de pagos. No hay forma de establecer qué parte del crédito identificado como comercial fue usado para inversiones fijas. El crédito hipotecario financiado por el Banco Central es igual al 29 % de la construcción privada entre los años 1947 y 1958 inclusive. Durante la década del 50 fue una causa de la inflación casi tan significativa como el déficit gubernamental.

La política de crédito no logró estimular la formación privada de capital fijo. Es verdad, como lo muestra el cuadro VII, que subió la razón entre la construcción privada y el Producto Nacional Bruto. Pero, aunque aumentó también el total

(14) Banco Central MEMORIA en sus diversos números; Instituto Argentino para la Promoción del Intercambio, MEMORIA, Buenos Aires 1947-1954; Ley de Presupuesto 16990/57. Ver también ECONOMIC SURVEY, Buenos Aires, en sus diversos números, especialmente el Vol. XIV N° 652, de setiembre 9, 1958, pág. 1. Ver también la nota (8).

real de los gastos privados por habitante, si los fondos hechos disponibles por el Banco Central para hipotecas son deducidos, la relación entre la construcción privada y el producto nacional bruto es la misma que la imperante durante la guerra y declinó en comparación con el período inmediatamente anterior a la guerra. Peor aun, aparte de las construcciones, la formación bruta de capital privado bajó tanto en relación con el producto nacional bruto que la relación del total de las inversiones privadas brutas fijas, incluyendo las construcciones, con respecto a dicho producto disminuyó a un nivel inferior al del período inmediatamente anterior a la guerra. Se puede concluir que la financiación inflacionaria no logró estimular la formación de capital privado.

CUADRO VII

Inversión privada bruta fija
% del PNB y gastos brutos privados

1935-1955

Pesos de 1935 a 1939

Periodo	Inversión Bruta Privada % del PNB	Construc. Privada % del PNB	Construc. Privada-Hipotecas B.C. % del PNB	Inversión Bruta Privada - Equipos % del PNB	Gastos Brutos Privados per cápita
35-39	9.3	2.8	2.8	6.5	652
40-45	7.1	3.4	3.4	3.7	680
46-49	7.7	3.8	2.9	3.9	789
50-55	7.2	4.1	2.7	3.1	765

No existen datos separados disponibles después de 1955 con respecto a la inversión privada. La inversión en equipos incluye los pequeños cambios de los inventarios informados.

FUENTES: Inversión privada fija, véase Comisión Económica para la América Latina, *Ob. cit.*, parte IV, pág. 90. En cuanto a los datos relativos a gastos brutos privados ver el Cuadro IX.

INFLACIÓN Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA

¿Fue la financiación de la inversión por el crédito bancario inducida por la inflación misma? Como el mercado público de cédulas hipotecarias fue destruido intencionalmente en 1946, ⁽¹⁵⁾ el crédito bancario que financió la inversión fue causa independiente, autónoma de la inflación en esa época. Sin embargo, aunque la acción del Banco Central no hubiera sido tal, la inflación, también debida a otras causas, hubiera eventualmente destruído al menos una parte del mercado de títulos a largo plazo. Se puede presumir que el público no hubiera continuado invirtiendo indefinidamente en títulos de largo plazo durante un período de sostenida y fuerte inflación. Además, la inflación disminuía continuamente el valor real de los pagos de interés y de amortización de las hipotecas. Como el poder adquisitivo de estos pagos declinaba, debía ser creado un mayor poder adquisitivo real para conseguir un determinado volumen de construcciones. De aquí que, aunque al principio la financiación de la inversión por el crédito bancario fue una causa independiente de la inflación, la formación de capital vino a depender del crédito bancario en los años siguientes, por lo que el financiamiento inflacionario de la formación de capital fue inducido por la inflación misma a un creciente grado. Es cierto que otras inversiones podrían haber compensado la destrucción de mercado de cédulas hipotecarias. Pero esto no ocurrió, ya que la tasa de formación de capital fija privada disminuyó.

INVERSION Y CONSUMO

La inflación *per se* y la estructura de precios y costos que ésta promovió en conjunción con el cambio en la distribución de la renta tuvo la tendencia a canalizar las inversiones hacia usos menos productivos. Así, la producción doméstica de bienes

(15) Banco Central MEMORIA de 1946 y 1947.

esenciales importados, como la producción para la exportación, fue desanimada. Además, exceptuando la construcción, la tasa de inversión bruta fija privada declinó, lo que sugiere que la inversión fija privada fue canalizada en mayor medida hacia el sector de vivienda. Sin embargo, aun si las inversiones hubieran sido más apropiadamente dirigidas, es probable que no habrían sido suficientes para mantener el producto per cápita.

El cuadro VIII nos muestra que la tasa total de la inversión bruta gubernamental y privada con respecto al producto bruto nacional no solamente fue baja sino también declinó levemente en comparación con la del período de preguerra. Disminuyó porque la suba en la inversión pública no compensó la declinación en la tasa de inversión bruta privada. Podemos prescindir de la inversión extranjera, pues el ingreso de capitales fue todavía más insignificante durante los años 1935 a 1940 que durante la década del 50. (16)

Dada una relación capital-producto de 3,5 la tasa de formación de capital no puede haber excedido al reemplazo necesitado y la adición al stock requerida por el crecimiento de la población de, aproximadamente, 2 % por año. La estimación del capital stock fijo per cápita mostrada por el cuadro VIII, de acuerdo a la cual este stock declinó levemente entre 1939 y 1955, confirma lo dicho. El aumento de la renta por habitante y de la producción total de la década del 40 se puede atribuir al mejoramiento de los términos del intercambio internacionales y a la caída de la relación capital-producto. La baja de esta última se explica, al menos parcialmente, por el uso más intensivo de los equipos, pues pocas instalaciones nuevas se hicieron durante la guerra. En cualquier caso, un con-

(16) Fue de 60 millones de dólares desde 1935 a 1939 inclusive. Para los años restantes y fuentes, ver el cuadro I. Para inversión bruta privada, ver cuadro VII.

INFLACIÓN Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA

tinuado aumento en la producción por habitante no puede ser basado en la declinación de la relación capital-producto. Consecuentemente, dada la baja tasa de formación de capital y la declinación de los términos de intercambio internacionales, la renta per cápita cayó durante la década del 50. (17)

CUADRO VIII

Formación del capital, 1935-1958

En pesos de 1935-1939

Período	Inversión bruta fija ¹ % del PNB	Construc., % del PNB	Cambio en Inventar., % del PNB	Invers. neta del exterior % de PNB	Ahorro bruto ² % de PNB	Capital per cápita. Fin del período ³ índice	Capital pro- ducto. Pro- medio por período ³
35-39	12.6	6.0	+ 0.9	+ 0.1	13.6	100	4.1
40-45	9.6	5.6	+ 0.3	+ 2.5	12.4	94	3.8
46-49	11.9	6.0	+ 1.7	+ 1.5	15.1	98	3.3
50-55	11.2	6.5	+ 0.4	- 0.9	10.7	98	3.5
56-58	11.7	6.6	- 0.6	- 1.3	9.8		

1. Públicas y privadas.
2. Inversión fija bruta más cambios en los inventarios e inversión extranjera neta.
3. Disponible hasta 1955 inclusive solamente.

FUENTES: Stock de capital y razón capital producto conforme a datos de la Comisión Económica para la América Latina, en su obra ya citada. Parte IV, páginas 102, 103. El resto corresponde a Producto e Ingreso ya citado, y al Boletín Estadístico del Banco Central en sus diversos números.

(17) Exceptuando el período de preguerra, la relación de inversiones fijas al producto bruto nacional mostrado en el cuadro VIII es menor que la relación obtenida utilizando los precios de 1950 como deflatores, ya que aquí hemos usado los precios 1935-1939. Como la relación de precios de inversión a precios de consumo aumentaba, el porcentaje del producto nacional bruto invertido, conforme al cuadro VIII, es menor que el que se obtiene en base a precios corrientes o precios de 1950.

Durante el período de preguerra, las inversiones y los ahorros fueron casi idénticos. Durante la década del 40 los ahorros excedieron a las inversiones. Es por las grandes exportaciones de capital gubernamental y las relativamente pequeñas exportaciones de capital privado, que las reservas de cambio extranjero no fueron sustanciales al final de la década mencionada. Pero, en la década del 50, los ahorros resultaron insuficientes para la inversión que tuvo lugar, aunque la producción y la renta per cápita fueron sustancialmente superiores a las de preguerra mientras la tasa de formación de capital fija fue menor. Evidentemente, como las entradas de capital del exterior fueron insignificantes, los ahorros nacionales debieron haber sido mayores para habilitar al país, no solamente a evitar el gasto de sus reservas de cambio extranjero dado el nivel de inversión que fue alcanzado sino que, como este nivel era insuficiente, permitiera invertir más.

La inflación, la distribución del ingreso nacional y la estructura de precios, sin embargo, tuvieron efectos contrarios. Estimulaban el consumo, en tanto que desalentaban el ahorro y la inversión fija. La estructura de precios y costos tenía tal efecto ya que disminuía la lucratividad de las inversiones fijas, mientras que la inflación hizo que el uso especulativo de fondos y su uso para créditos de consumo, constituyera alternativas atractivas. El aumento en la participación de los salarios en el ingreso nacional, estimulaba el consumo directamente mientras que disminuía la lucratividad de las inversiones. Esta también fue afectada en sentido negativo por el aumento de los precios de los bienes de producción en relación a los de consumo.

La suba relativa de los precios de los bienes de inversión, mostrada en cuadro IX, refleja el hecho que los precios industriales subieron en relación a los precios en general y a los de los alimentos en particular.

INFLACIÓN Y BALANZA DE PAGOS DE LA ARGENTINA

Pero la discriminación de precios aplicada a la importación de bienes de capital, discutida anteriormente, también elevó la proporción. Es esta discriminación, especialmente significativa después del año 1955, la que explica la suba de la relación de los precios de inversión con respecto a los precios industriales, también mostrada en el cuadro mencionado.

De arreglo con el cuadro IX, en la década del 50 el cambio en la estructura de precios y la caída de los salarios reales tratado anteriormente condujeron a una baja en el consumo per cápita en comparación con el año 1949, mientras el consumo público también declinó. Pero el consumo no cayó por

CUADRO IX

Ahorros, ingresos y estructura de precios 1935 - 1958

Período	Ahorros brutos % de PNB P's corrientes ¹	Ahorros brutos % de PNB Defid. por P _{iv} ² 35-39 = 100	$\frac{P_{iv}^2}{P_{cn}}$	$\frac{P_{iv}^2}{P_{ind}}$	Constr. privada per cápita. P s 35-39	Construc. públi- ca per cápita P's 35-39	PNB per cápita P's 35-39
35-39	13.6	13.6	100	100	574	77	750
40-45	17.6	12.1	145	106	623	88	812
46-49	24.8	13.8	180	112	690	126	968
1949	20.6	9.9	209	118	746	131	970
50-55	20.1	10.9	185	114	693	123	922
56-58	17.9	9.5	188	169	693	120	903

1. Ahorros brutos definidos conforme al cuadro VIII, nota 2.
2. P_{iv} y P_{cn} = precios implícitos del producto nacional bruto para inversión y consumo.

FUENTES: En lo relativo a precios industriales ver cuadro III y la nota 5 al pie. Los demás datos de precios e ingreso nacional corresponden a la obra citada Producto e Ingreso y al Boletín Estadístico del Banco Central en sus diversos números. La población, del Boletín mensual de la Dirección Nacional de Estadística, en diversos números.

debajo del nivel promedio alcanzado en la última parte de la década del 40. Dada la caída del ingreso por habitante, el consumo fue superior, aun con la formación insuficiente de capital que se realizó, a lo que el país podía sostener sin perder reservas de divisas.

CONCLUSION

Se concluye, pues, que para evitar la pérdida de las reservas de divisas y oro y la declinación de la producción por habitante, la propensión a consumir debería haber sido deprimida más de lo que fue durante la década del 50. Es obvio, al mismo tiempo, que con una política más propicia a la inversión de capitales extranjeros y un mayor influjo de tales capitales, la propensión a consumir compatible con un balance de pagos equilibrado y un adecuado nivel de inversión, hubiera sido mayor. Además, para alcanzar un equilibrio en la balanza de pagos junto con un máximo crecimiento de la producción total, un aumento en la propensión al ahorro no hubiera bastado. La inversión también debería haber sido mayor y canalizada más hacia la producción de bienes competitivos con las importaciones y hacia la de bienes exportables.

Las varias medidas que hubieran podido ser tomadas para obtener estos objetivos no pueden ser discutidas aquí, aunque el análisis sugiera algunos de los rasgos generales de una política adecuada. Se cree haber demostrado que la inflación no estimuló la formación de capital ni, del punto de vista del desarrollo económico y del balance de pagos, su canalización apropiada, sino que, al contrario, la inflación, la distribución de los ingresos y la estructura de precios y costos estimularon al consumo, mientras desanimaban la inversión total y su canalización óptima.

ROLF HAYN

Profesor de Economía

Universidad de Oklahoma E.E. U.U.