No Linealidades en el Consumo Argentino: Evidencia desde Local Projections

Nicolás Bertholet* Pablo J. Mira**

Resumen

Estudiamos la dinámica del consumo privado en Argentina y sus respuestas no lineales frente a shocks de ingreso y tasas de interés. Tras aplicar *Local Projections* a la serie trimestral 1993–2024, se confirma la fuerte sensibilidad del gasto al ingreso corriente, con propensiones marginales a consumir cercanas o superiores a la unidad. La transmisión ingreso–consumo es más intensa y persistente en expansiones y contextos de baja inflación, y más débil en recesiones o con alta inflación. En cambio, la tasa de interés real muestra efectos débiles y poco significativos. En total, la evidencia apunta a que las decisiones de gasto se guían más por heurísticas vinculadas al ingreso corriente que por la ecuación de Euler tradicional, aunque una explicación completa de los hallazgos resaltan el papel de la incertidumbre y las condiciones financieras en la dinámica del consumo.

Abstract

This article examines the dynamics of private consumption in Argentina and its nonlinear responses to income and interest rate shocks. Using *Local Projections* applied to quarterly data (1993–2024), we confirm the strong sensitivity of household spending to current income, with marginal propensities to consume close to or above unity. The results show that the income–consumption transmission is more intense and persistent during expansions and in low-inflation contexts, and weaker in recessions or periods of high inflation. By contrast, the real interest rate exhibits weak and statistically insignificant effects. Overall, the evidence suggests that spending decisions are driven more by heuristics linked to current income than by the traditional Euler equation, although a full explanation of the findings highlights the role of uncertainty and financial conditions in shaping consumption dynamics.

*IIEP (UBA-CONICET), nicolasbertholet1@gmail.com
**IIEP (UBA-CONICET), pablojaviermira@gmail.com

1. Introducción

1.1. Motivación

El patrón de consumo de Argentina se caracteriza por amplificar los cambios en el ingreso corriente, de manera inmediata e intensa. La evidencia descriptiva indica que las series anuales desde 1950 exhiben una correlación en tasas superior a 0,9 entre consumo privado e ingreso, mientras que los datos trimestrales desde 1993 exhibían una volatilidad extraordinaria del gasto de los hogares, con una variabilidad muy superior a su media.

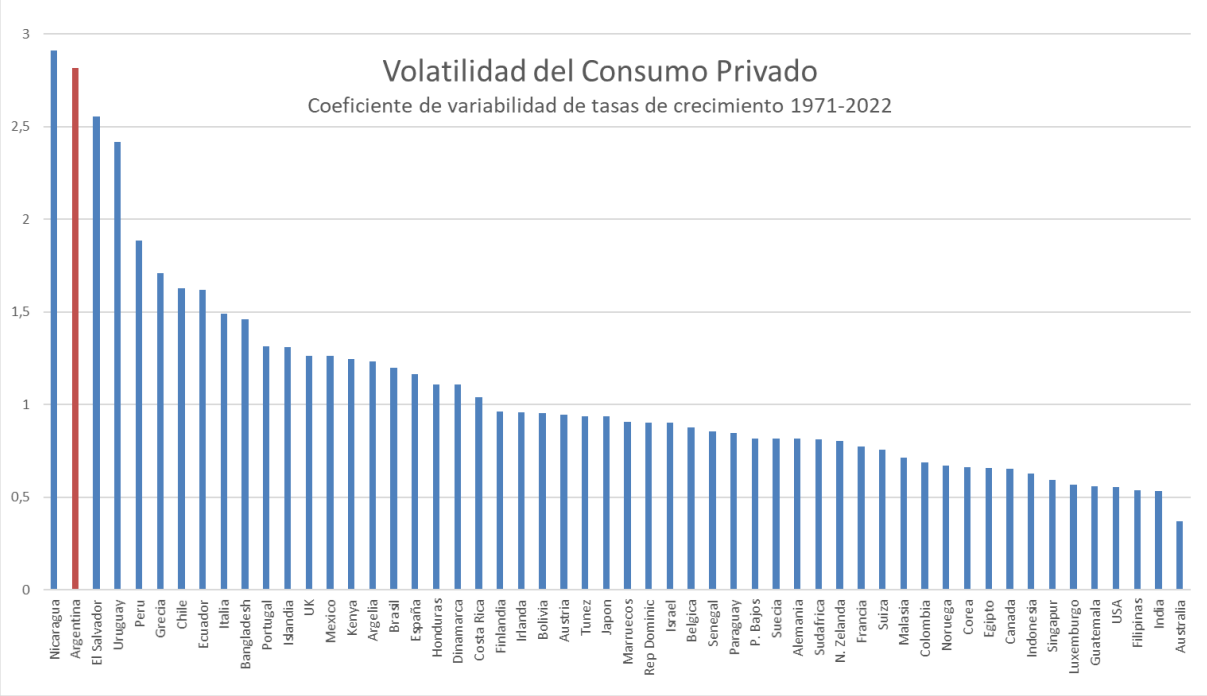
A lo largo de los últimos 75 años, Argentina ha atravesado ciclos económicos entre los más amplificados del mundo. En un trabajo de uno de los autores de este artículo (Mira (2022)) se documenta que, en un panel de 59 países de ingreso medio y alto, Argentina presenta entre 1980 y 2016 la mayor propensión marginal a consumir en tasas de crecimiento, con un valor cercano a 1,2. Para complementar esta comparación internacional, la Figura 1 presenta evidencia comparada de la volatilidad de las tasas de crecimiento del consumo privado en una muestra de algo más de 50 países[1]. Allí se presenta el coeficiente de variabilidad de la serie de tasas de crecimiento del consumo privado de Cuentas Nacionales para el período 1971-2022. Argentina se ubica segundo entre los países seleccionados, con un nivel de inestabilidad del gasto de los hogares sólo superado por Nicaragua y comparable al de economías con estructuras productivas y financieras menos desarrolladas.

Esta observación constituye un hecho estilizado de relevancia para elaborar diagnósticos y pensar políticas macroeconómicas en nuestro país. En varios de los países el consumo privado tiende a amortiguar las fluctuaciones del ingreso, tal como predice la teoría tradicional, pero en Argentina el gasto se manifiesta como un amplificador. La elevada sensibilidad del gasto de los hogares ante perturbaciones coyunturales contribuye a reforzar la dinámica cíclica de la actividad económica, generando oscilaciones más abruptas en comparación con otras economías.

La inquietud que surge en este artículo es cómo se propagan los shocks en este contexto. Indagamos entonces si la transmisión de cambios en el ingreso a cambios en el consumo es homogénea a lo largo del tiempo o si exhibe dependencia del estado, asimetrías o umbrales que intensifican las respuestas en determinados contextos (alta inflación, recesiones profundas). La exploración de estas no linealidades mejora nuestra comprensión de la dinámica de los ciclos en el país y el diseño de políticas estabilizadoras efectivas.

[1] La selección de países es algo arbitraria, pero básicamente prescinde de economías demasiado pequeñas (e.g. islas del Caribe, principados), o severamente afectadas por conflictos bélicos (e.g. Siria, Líbano), o donde los datos son insuficientes o de fiabilidad dudosa (e.g. varios países africanos).

Gráfico 1: Volatilidad del Consumo en Argentina Comparada



1.2. Antecedentes

Este trabajo es la continuación natural de Mira y Bertholet (2024). En aquel artículo mostramos, mediante la aplicación de modelos VEC y VAR, que el consumo privado agregado en Argentina acompaña de forma inmediata e intensa las variaciones del ingreso, con propensiones marginales en tasas cercanas o superiores a la unidad y sin un rol robusto para la tasa de interés real.

La literatura macroeconómica reciente ha enfatizado la importancia de la dependencia del estado y las respuestas no lineales frente a shocks. Por ejemplo, Auerbach y Gorodnichenko (2012) muestran que los multiplicadores fiscales en EE.UU.son significativamente más altos en recesiones que en expansiones, destacando la asimetría de la política fiscal. En una línea similar, Ramey y Zubairy (2018) utilizan datos históricos para encontrar que los multiplicadores del gasto público dependen de la coyuntura, aunque con valores más acotados que los de Auerbach y Gorodnichenko. Por su parte, Tenreyro y Thwaites (2016) encuentran que los efectos de la política monetaria estadounidense son mucho más débiles en recesiones, lo que sugiere una fuerte no linealidad en la transmisión de shocks de tasas de interés. Finalmente, Kilian y Vigfusson (2011) documentan que la economía de EE.UU. responde de manera asimétrica a shocks de precios de la energía, siendo las caídas menos contractivas que las subas, lo cual constituye un ejemplo paradigmático de respuesta no lineal.

1.3. Objetivo

En este trabajo nos proponemos profundizar sobre esta evidencia de volatilidad en el gasto tan poco común en el mundo, planteando una pregunta complementaria: ¿en qué medida la respuesta del consumo frente a shocks del ingreso es estable a lo largo del tiempo y **lineal**, o exhibe **dependencia del estado**?

Nuestra estrategia empírica se apoya en las novedosas técnicas de *Local Projections* (LP) desarrolladas originalmente por Jordà (2005). Estas herramientas ofrecen, además de las tradicionales estimaciones directas de funciones impulso-respuesta[2], flexibilidad para introducir interacciones y cambios de régimen.

La elevada sensibilidad del consumo al ingreso difiere de acuerdo al régimen económico vigente (alta o baja inflación; recesión o expansión). La implementación de LP lineales y no lineales con umbrales e interacciones permite reportar funciones de impulso respuesta condicionales por estado, que identifican estados del multiplicador del consumo y la necesidad de diseño de estabilizadores y la temporización de medidas anticíclicas.

El análisis empírico replica las propensiones marginales a consumir (PMC) elevadas, pero también la presencia de no linealidades. La PMC es más intensa y persistente en expansiones y contextos de baja inflación. En cambio, la tasa de interés real muestra efectos débiles y poco significativos. La evidencia apunta a que las decisiones de gasto se guían más por heurísticas vinculadas al ingreso corriente que por la ecuación de Euler tradicional, aunque una explicación completa cuando se consideran las interacciones resalta el papel de la incertidumbre y las condiciones financieras en la dinámica del consumo.

La investigación se organiza de la siguiente manera. La Sección 2 describe la metodología de *Local Projections* y sus ventajas frente a enfoques alternativos. La Sección 3 reporta los resultados empíricos, distinguiendo primero los efectos generales y luego las respuestas no lineales según el contexto macro. La Sección 4 ofrece una interpretación a la luz de las teorías de consumo intertemporal, heurísticas de decisión y el papel de la incertidumbre. Finalmente, la Sección 5 resume las conclusiones y plantea líneas de investigación futura. El trabajo se completa con un Anexo que detalla fuentes, construcción de las series utilizadas y los metadatos.

[2]Bajo supuestos suficientemente generales, en la práctica, esta funciones son similares a las obtenidas en los VARs. Ver Plagborg-Møller y Wolf (2021)

2. Metodología

En este trabajo estimamos la función de consumo para Argentina en el periodo 1993-2024 con datos trimestrales[3]. Para ello utilizamos la metodología de Proyecciones Locales (LP por sus siglas en inglés) desarrollada por Jordà (2005). La estrategia, en pocas palabras, consiste en estimar regresiones de manera secuencial. Al igual que en el caso de los modelos VAR, esta herramienta permite obtener funciones de impulso-respuesta.

La metodología LP presenta varias ventajas para el análisis. Primero, es robusta a errores de especificación, lo que la hace menos dependiente de supuestos estrictos acerca de la verdadera estructura del modelo. Segundo, no requiere estimar el sistema completo de ecuaciones subyacente, sino que cada horizonte de predicción se obtiene de manera directa, evitando la acumulación de errores que surge en enfoques iterativos. Tercero, permite la incorporación de no linealidades de forma sencilla, por ejemplo mediante la inclusión de variables de interacción o condiciones de régimen, lo cual amplía su aplicabilidad empírica. Estas son características útiles para estudiar dinámicas de corto y mediano plazo en contextos donde las respuestas pueden ser heterogéneas o asimétricas, como sospechamos ocurre con el consumo en el caso de Argentina.

Las regresiones de LPs se estiman utilizando el estimador Newey-West que corrige por heterocedasticidad y autocorrelación (Inoue, Jorda y Kuersteiner (2023)). Los intervalos de confianza para todo h se construyen con estos mismos errores estándar. Para la selección del número de rezagos se consideran los criterios de información Akaike (AIC) y Bayesiano (BIC).

A continuación, se describen las especificaciones en nivel (*level*) y en diferencia larga (*Long-difference*) en la metodología de Proyecciones Locales, sus ecuaciones, las funciones impulso respuesta asociadas y su interpretación.

En la especificación en nivel, se estima el efecto de un shock en la variable de interés $\ln(C)$ en diferentes horizontes temporales (h) mediante una regresión directa para cada horizonte. La variable dependiente se modela en su nivel (en este caso la variable en logaritmo) en el tiempo $t + h$, controlando por variables rezagadas.

La ecuación tradicional utilizada para la especificación en niveles de las variables en el caso que nos interesa analizar es:

[3]Si bien se han realizado complementariamente las estimaciones para una serie anual (1970-2024), no la presentamos aquí para no excedernos en el espacio. Los resultados no difieren de los estimados en el artículo anterior de los autores, y están disponibles a pedido.

$$\ln(C_{t+h}) = \alpha_h + \beta_h \Delta Y_t + \sum_{i=1}^{k} \theta_{h,i} \Delta C_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \phi_{h,i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \eta_{h,i} r_{t-i} + \varepsilon_{t+h} \tag{1}$$

donde lnC_t es el logaritmo del Consumo Privado en el trimestre t, ΔY_t es la diferencia logarítmica del PIB real y r_t es la tasa de interés real. El coeficiente de interés es β_h, que captura la función de respuesta acumulada del consumo a un shock del 1 % en el ingreso (en diferencias logarítmicas). La interpretación más común de este parámetro es que se trata de la propensión marginal a consumir (PMC).

En la especificación en diferencia larga, se modela el cambio acumulado de $\ln(C)$ entre $(t-1)$ y $(t+h)$, es decir, $y_{t+h} - y_{t-1}$, como respuesta al shock. Esta especificación es adecuada para analizar tasas de crecimiento o efectos acumulados en variables con tendencias.

La ecuación de la especificación *Long-difference* es la siguiente:

$$\ln(C_{t+h}) - \ln(C_{t-1}) = \alpha_h + \beta_h \Delta Y_t + \sum_{i=1}^{k} \theta_{h,i} \Delta C_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \phi_{h,i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{k} \eta_{h,i} r_{t-i} + \varepsilon_{t+h} \tag{2}$$

donde $\ln(C_t)$ es el logaritmo del Consumo Privado en el trimestre t, ΔY_t es la diferencia logarítmica del PIB real y r_t es la tasa de interés real. El coeficiente de interés es β_h, que captura la función de respuesta acumulada del consumo a un shock del 1 % en el ingreso (en diferencias logarítmicas). La interpretación más común de este parámetro es que se trata de la propensión marginal a consumir (PMC).

La especificación en niveles (*level*) va a ser utilizada para estimar las funciones impulso-respuesta absoluta tanto del shock del PIB como de la tasa de interés real en el consumo y la especificación *Long-difference* para estimar las funciones impulso respuesta acumulada.

3. Resultados

3.1. Resultados Generales

En términos generales, los resultados del ejercicio confirman los hallazgos de nuestro artículo anterior. En efecto, el Gráfico 2 presenta la respuesta del consumo privado a un shock del ingreso disponible. En el período del shock, el consumo reacciona prácticamente

1 a 1. A posteriori, los impactos continúan siendo positivos y como observamos cuando imputamos la funcion impulso respuesta en la especificación Long difference, la propensión a consumir converge a 1,5 tras pocos trimestres, tal como ilustra el Gráfico 3.

El resultado cambia completamente cuando se considera un shock de tasa de interés real. De acuerdo con nuestras estimaciones, el impacto es minúsculo, volátil y no significativo (ver Gráfico 4)[4].

En suma, la técnica LPs nos ha permitido replicar los resultados de nuestro artículo anterior en lo que hace al impacto decisivo del ingreso corriente sobre el consumo privado: el marco tradicional de análisis del consumo y su suavización intertemporal no parece suficiente para comprender la dinámica del gasto en Argentina.

3.2. Efectos no Lineales

Al analizar los efectos no lineales vamos a utilizar la especificación Long-difference ya que nos interesa ver el efecto acumulado. Las funciones impulso-respuesta evidencian que el shock inicial de ingreso induce respuestas acumuladas heterogéneas a lo largo de la distribución condicional de la variable de interés, el consumo privado.

El gráfico presenta las funciones impulso–respuesta acumuladas del consumo privado ante un shock positivo en el crecimiento del PIB, diferenciando regímenes de inflación de acuerdo con la mediana histórica.

En períodos de estabilidad de precios como en el periodo de Convertibilidad, los shocks de ingreso se traducen en incrementos fuertes y persistentes del consumo. La respuesta acumulada supera ampliamente a la mediana, reflejando que en contextos de baja inflación el canal ingreso–consumo opera con fuerza.

Durante fases de alta inflación (típicamente, post-2018 y especialmente 2022–2024), la respuesta del consumo a un shock de ingreso es débil. Esto implica que el aumento del ingreso se disipa rápidamente y no logra sostener el consumo agregado, probablemente porque la inflación erosiona el poder de compra y acorta el horizonte de planificación de los agentes.

La Figura 5 muestra la respuesta acumulada del consumo ante un shock positivo de ingresos distinguiendo entre fases de expansión y recesión, estimada mediante el mismo método de *Local Projections*, pero incorporando una variable que indica si la economía está en expansión o recesión. Para cada horizonte h se estima:

[4] La respuesta acumulada que observamos en la especificación Long-difference tampoco parece mostrar resultados satisfactorios. Es importante notar que la tasa interés utilizada para el ejercicio es ex-post. Ver discusión más adelante.

Gráfico 2: Función impulso respuesta absoluta

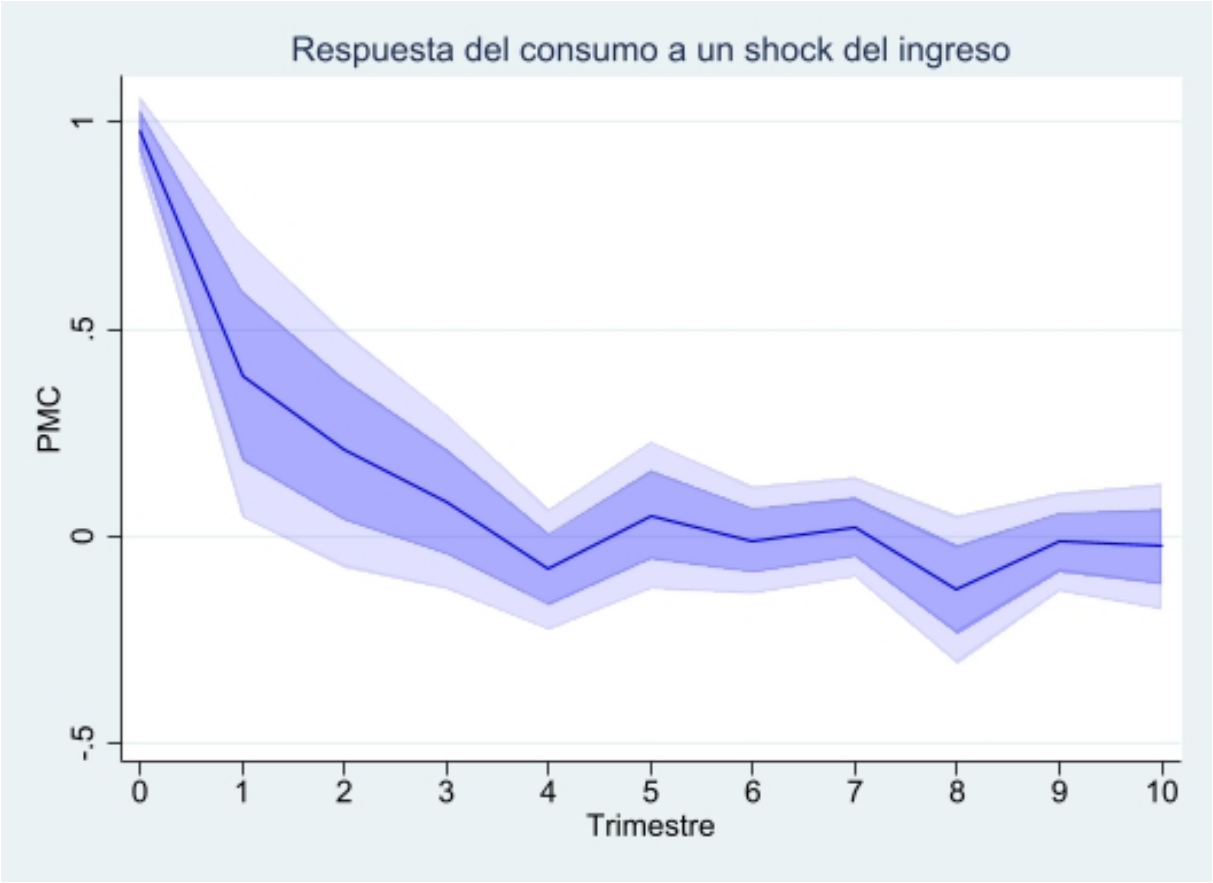


Gráfico 3: Función impulso respuesta acumulada.

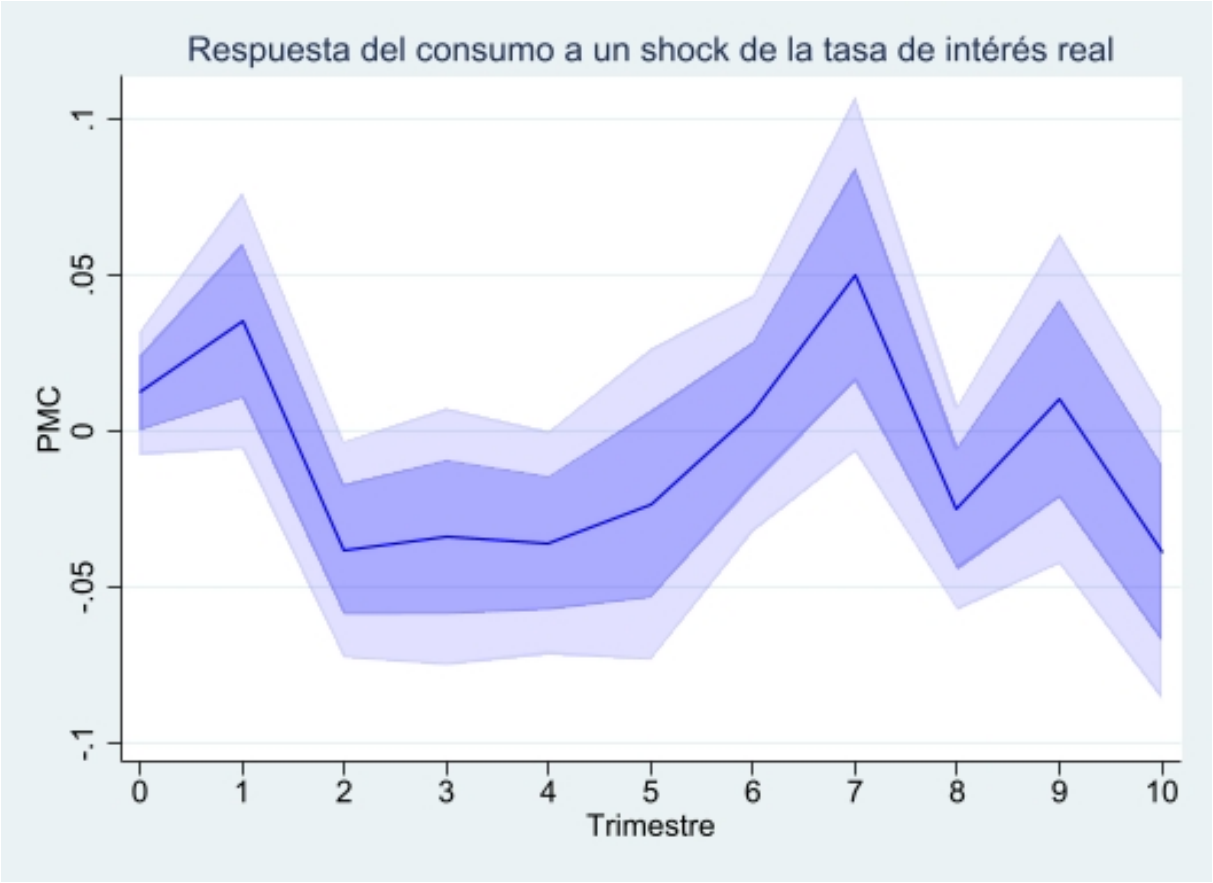
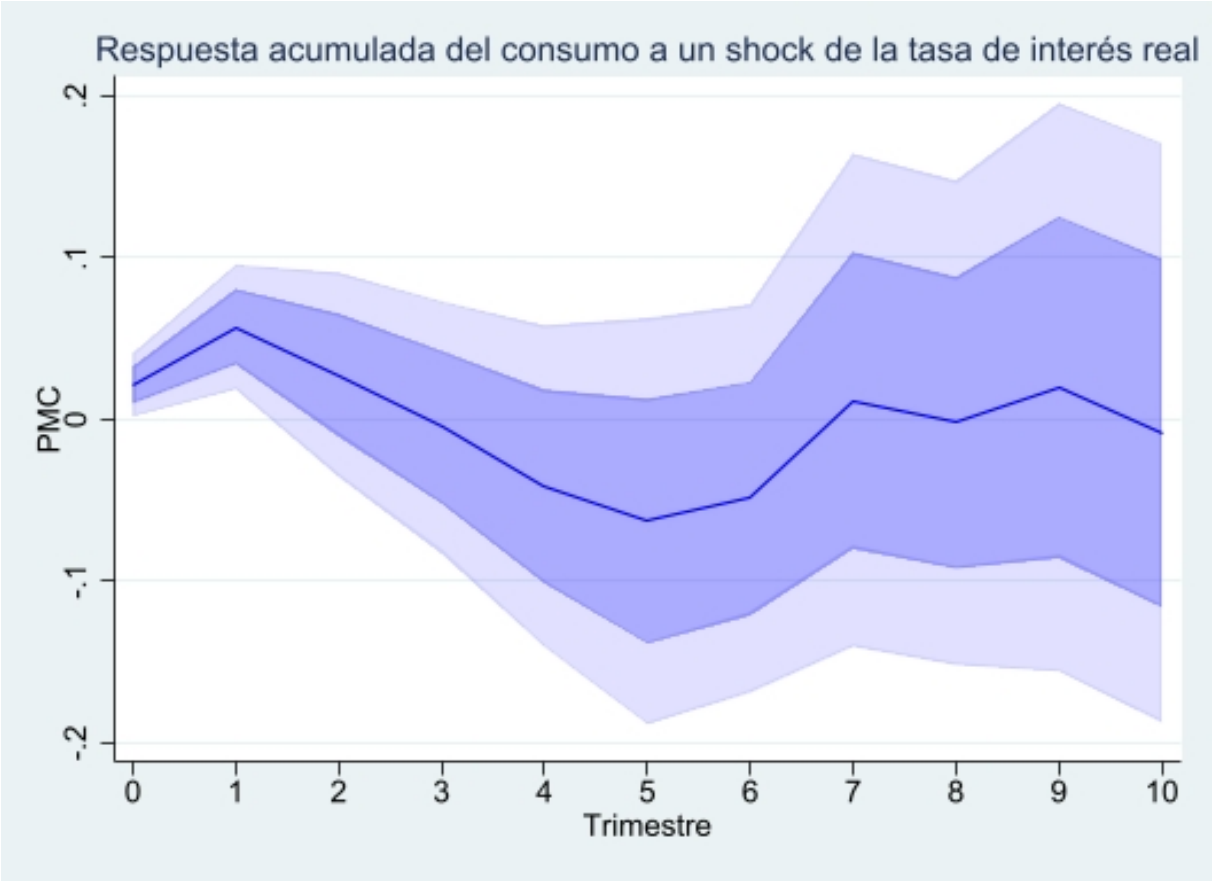


Gráfico 4: Función impulso respuesta acumulada



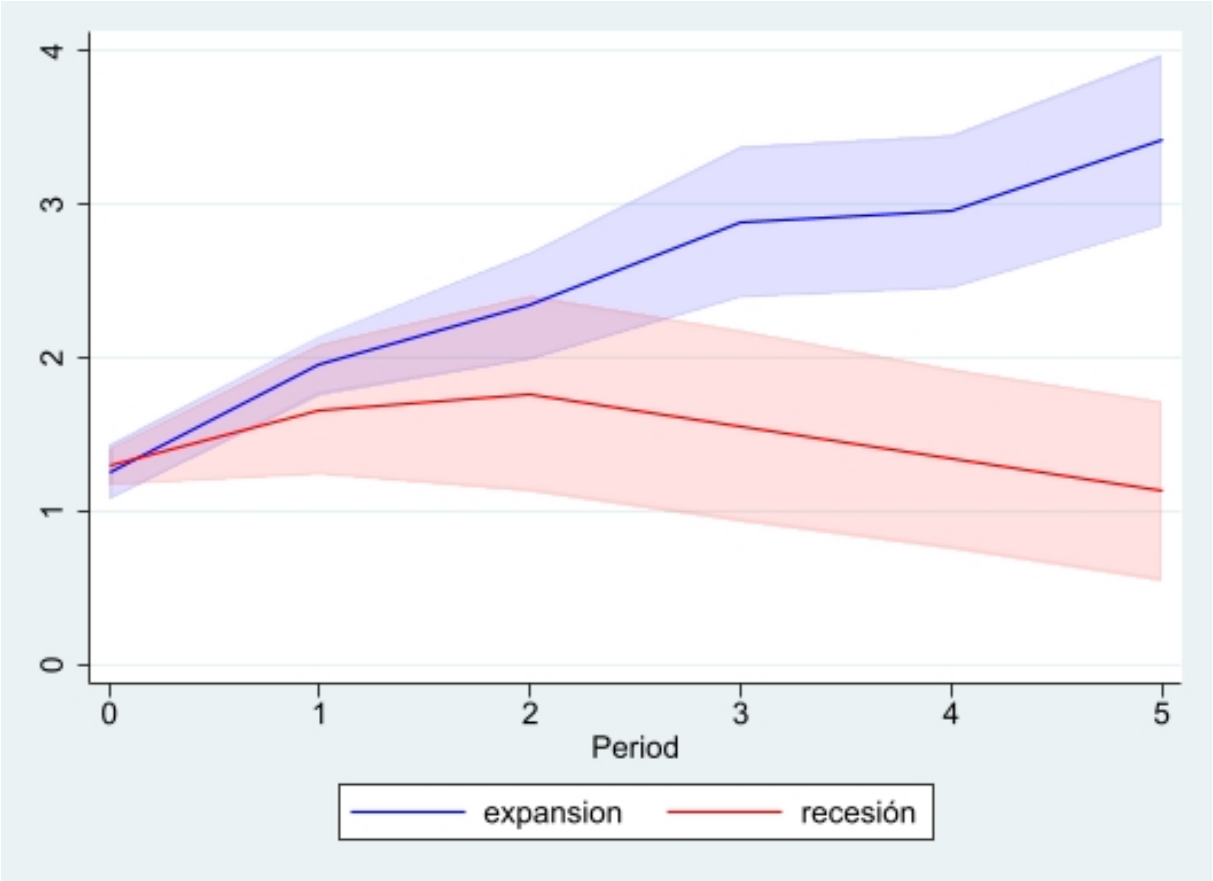
$$\ln(C_{t+h}) - \ln(C_{t-1}) = \alpha_h + \beta_h \, \Delta Y_t + \gamma_h \, (\Delta Y_t \times S_t) + \sum_{i=1}^{k} \eta_{h,i} r_{t-i} + u_{t+h}, \tag{3}$$

donde ΔY_t es el shock de ingresos identificado, S_t indica si la economía se encuentra en expansión. La respuesta en recesión está dada por β_h, mientras que en expansión corresponde a $\beta_h + \gamma_h$.

Los resultados revelan una clara no linealidad: la reacción del consumo es positiva promedio, pero significativamente más intensa y persistentemente acumulativa durante las expansiones. Este patrón podría interpretarse como evidencia de que las expansiones producen una reconsideración mucho más notoria del ingreso permanente al alza en los buenos tiempos que a la baja en los malos tiempos. La presencia de esta asimetría en la dinámica de ambas variables, sin embargo, exige alguna explicación adicional que sugerimos en la siguiente sección.

La evidencia internacional coincide con esta interpretación. Auerbach y Gorodnichenko (2012) muestran que los multiplicadores fiscales son marcadamente diferentes según la fase del ciclo, lo que confirma la presencia de ni linealidades. Las estimaciones de Tenreyro y Thwaites (2016) documentan que los efectos de la política monetaria dependen del

Gráfico 5: Función impulso respuesta acumulada del consumo ante un shock de ingresos dependiendo del ciclo económico

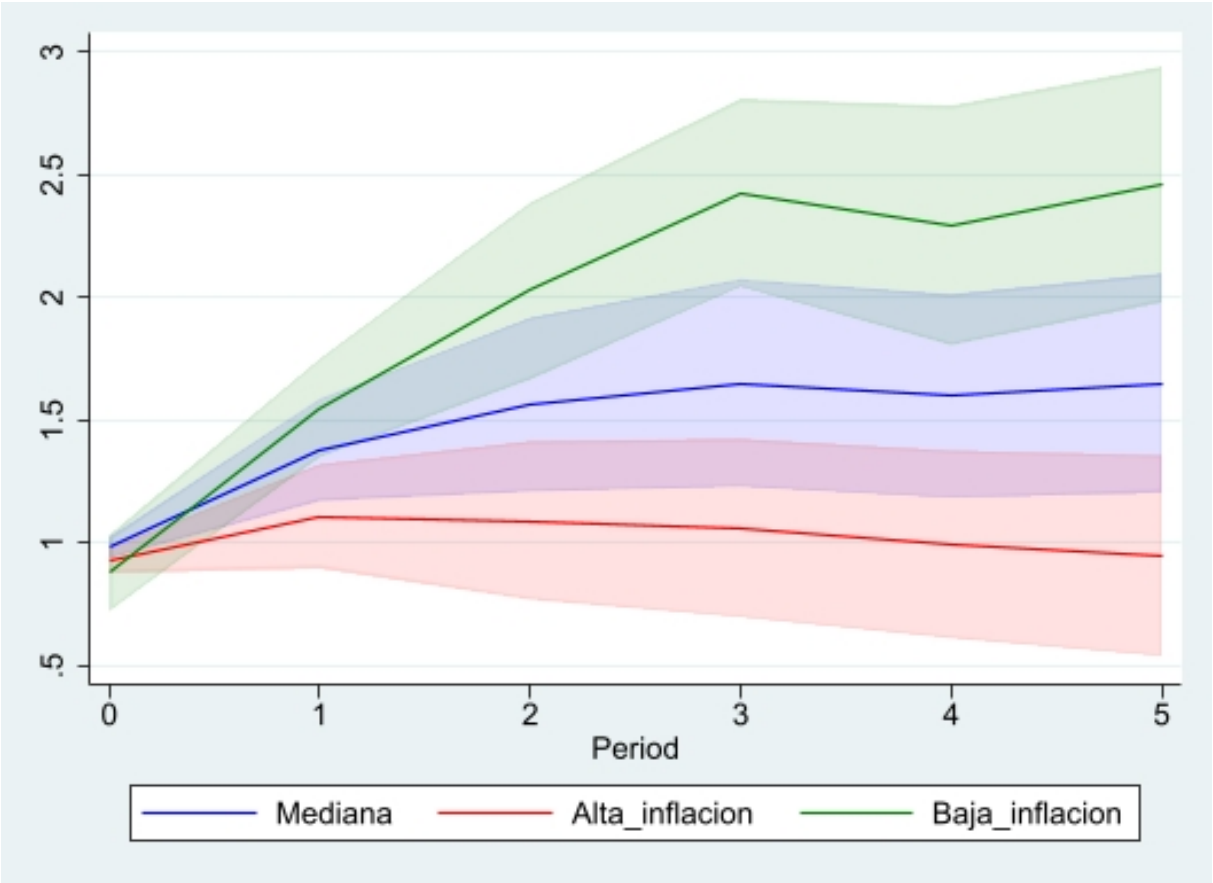


estado del ciclo, con respuestas heterogéneas en el gasto de los hogares. Estos hallazgos sugieren que el comportamiento del consumo frente a shocks transitorios no es invariante, sino que está condicionado por el régimen macroeconómico vigente.

Nuestra exploración de no linealidades continúa con la comparación de la función de impulso-respuesta acumulada del consumo ante un shock en el ingreso en situaciones donde la inflación es superior o inferior a la media. La sospecha es que la reacción del gasto depende fundamentalmente de la inflación e, implícitamente, de las condiciones de incertidumbre relacionadas con la volatilidad de precios relativos (ver sección siguiente).

Los resultados indican que en los períodos de baja inflación la respuesta acumulativa es muy elevada, mientras que en períodos de inflación alta, la reacción acumulada tiende a reducirse con el tiempo. En efecto, cuando la suba de precios es rampante, en menos de un año la PMC se sitúa cercana a 2,5. En cambio, en períodos menos estables la reacción del consumo es mucho menor, y la PMC alcanza aproximadamente el valor de 0,9 tras un año.

Gráfico 6: Función impulso respuesta acumulada del consumo ante un shock de ingreso en alta y baja inflación



4. Interpretación

Los modelos de consumo tradicionales descansan en la planificación individual del consumo para un rango de tiempo extenso, para lo que deben estimarse ingresos futuros, seleccionar activos y contar con la capacidad para procesar toda esta información para tomar decisiones intertemporalmente consistentes[5]. La forma más natural de sobrepasar estas dificultades es usar reglas simples o heurísticas Las heurísticas humanas incluyen decisiones tomadas en base a rutinas, hábitos, reglas automatizadas e intuiciones (Simon (1955)). Estos atajos no solo permiten acotar de manera aproximada la complejidad del plan intertemporal de gasto, sino que en algunas circunstancias pueden considerarse "inteligentes" (Gigerenzer, Todd y ABC Research Group (1999)).

La idea de CM se debe originalmente a Thaler (1990) (ver también Thaler (1991)), y afirma que la procedencia de los ingresos se asocia a un registro específico (mental) de gasto. Resumidamente, los ingresos corrientes (típicamente los salarios), se asocian con gastos corrientes; los ingresos eventuales con gastos eventuales (aguinaldos bonos especiales); y los ingresos futuros (la jubilación mientras no estamos retirados, o un juicio por cobrar) que no están disponibles, simplemente no se gastan por anticipado. Nuestro ejercicio econométrico revela, en consonancia con el primer grupo, una relación prácticamente uno a uno del ingreso corriente con el consumo corriente. Notar que la aplicación de esta heurística puede ser perfectamente razonable para una familia, pero no necesariamente para el agregado. Así, las dificultades financieras que el ciclo trae aparejadas en el agregado se producen incluso cuando cada actor aplica una regla razonable.

En términos de resultados empíricos, la heurística de CM predice una menor relevancia de las decisiones basadas en la tasa de interés, un resultado que hemos verificado aquí. En términos de la relación entre ingreso y consumo corrientes, esta hipótesis anuncia un propensión marginal a consumir estable en toda circunstancia, sea que la economía se encuentre sobre su tendencia, o en una expansión, o en una contracción. Sin embargo, nuestros resultados sugieren una diferencia significativa entre expansiones y recesiones. Cuando la economía se expande, los agentes responden con un cambio mayor (en valor absoluto) del consumo que cuando la economía se contrae. ¿Qué mecanismos podrían estar operando para explicar este comportamiento?

Una visión alternativa, o quizás complementaria, ha sido explorada por Heymann y Sanguinetti (1998) y Heymann y Sanguinetti (2000). La hipótesis de estos autores es que las estimaciones simplificadas basadas en la extrapolación del ingreso actual para establecer el ingreso permanente pueden ser erróneas. En particular, entornos donde se

[5]En Mira y Bertholet (2024) presentamos las propiedades y teorías tradicionales referidas al comportamiento del consumo intertemporal, de modo que referimos a ese artículo para su repaso.

producen expansiones de corta duración pero de gran magnitud podrían contribuir a formar percepciones demasiado optimistas sobre la riqueza futura, mientras que recesiones cortas y fuertes operarían en un sentido similar, reduciendo sostenidamente el consumo al anticipar un panorama sombrío. Esta dinámica de consumo anticipatoria que es compatible con la evidencia obtenida aquí respecto de la respuesta acumulada del consumo a un shock del ingreso. Sin embargo, como ya explicamos, nuestros datos indican que el fervor consumista de las expansiones es mucho mayor al desaliento de gasto durante el ciclo recesivo.

En suma, ambas hipótesis requieren una explicación adicional. La respuesta, creemos, podría hallarse en los resultados diferenciados obtenidos para la propensión marginal a consumir en períodos de alta y baja inflación. Según nuestros datos, en etapas de inflación elevada la PMC comienza en 1 pero se reduce tendencialmente hasta aproximadamente 0,8. En cambio, con baja inflación la PMC pasa en apenas tres trimestres de 1 a casi 2,5.

Entendemos que hay dos factores potenciales que podrían explicar la conexión entre la asimetría cíclica de la respuesta del consumo al ingreso, y el contexto inflacionario. En primer lugar, los períodos de inflación elevada suele estar asociada a una mayor incertidumbre de precios (Dabús (2000); Thornton (2008); Drenik (2020). La extensión de la volatilidad de precios y la alta inflación a la incertidumbre macroeconómica en nuestro país ha sido discutida ampliamente en, por ejemplo, Heymann y Leijonhufvud (1995) y Fanelli y Frenkel (1996), entre otros. En este marco, es natural interpretar la mayor PMC en las expansiones como la expresión de una economía que experimenta una inflación baja y por ende con una menor incertidumbre. Las menores dudas sobre el ingreso presente se extienden entonces en mayor medida a la estimación del ingreso futuro (permanente). Contrariamente, las etapas de alta inflación se asocian con una mayor incertidumbre, lo que induce un comportamiento con mayores precauciones respecto del gasto.

La segunda explicación es bastante más pedestre. Períodos de alta inflación están asociados con una dinámica pobre del crédito y del sistema financiero en general (Boyd, Levine y Smith (2001); Rousseau y Wachtel (2002). En Argentina, la etapa de estabilidad de la Convertibilidad trajo consigo el regreso del crédito y, en consecuencia, la oportunidad de expresar en la práctica de gasto inmediato la reformulación del ingreso de largo plazo. Las situaciones de recesión no son simétricas. Reformular el gasto a través de las nuevas restricciones de crédito no es tan inmediato y, posiblemente, tampoco tan atractivo desde un punto de vista psicológico.

5. Conclusiones

En este artículo hemos confirmado y ampliado los hallazgos previos sobre la fuerte sensibilidad del consumo al ingreso corriente en Argentina, en un marco donde las respuestas exhiben claras no linealidades. Nuestros resultados muestran que el multiplicador del gasto es sustancialmente mayor en episodios de expansión y de baja inflación, mientras que en contextos recesivos o de elevada inestabilidad de precios la reacción del consumo es más débil y transitoria. Esta evidencia ubica al caso argentino en una situación atípica frente a la literatura internacional, donde el consumo tiende a desempeñar un rol estabilizador y no de amplificación.

Un hallazgo complementario es la escasa y poco robusta significancia de la tasa de interés real como determinante del gasto de los hogares. La evidencia sugiere que la decisión de consumo, en lugar de basarse en la ecuación de Euler, se rige en cambio por heurísticas ligadas al ingreso corriente, en línea con la hipótesis de cuentas mentales, y no responde con fuerza a variaciones de las tasas. Sin embargo, debe subrayarse que nuestra medida de tasa real es ex-post; avanzar hacia medidas de tasa de interés real ex-ante constituye una extensión necesaria para evaluar de forma más precisa el rol de las expectativas de inflación en la decisión de gasto.

Las diferencias observadas entre regímenes de alta y baja inflación también resaltan el papel de la incertidumbre macroeconómica como condicionante. La evidencia sugiere que los hogares responden de forma más entusiasta a expansiones en entornos estables y previsibles, mientras que la incertidumbre de precios en etapas inflacionarias tiene un impacto menor sobre la reducción del consumo. Este punto abre una agenda prometedora para construir y aplicar medidas de incertidumbre más explícitas con el fin de analizar de manera sistemática su impacto sobre las decisiones de gasto.

Desde una perspectiva de política económica, estos resultados tienen relevancia. Si el consumo privado en Argentina tiende a amplificar las fluctuaciones en lugar de atenuarlas, la efectividad de los mecanismos estabilizadores compensatorios adquiere un papel central. Esto incluye la disponibilidad de instrumentos automáticos, o directamente la aplicación de políticas fiscales y/o monetarias contracíclicas. Nuestros hallazgos sugieren además que esta preocupación es central en contextos de baja inflación y expansión económica, cuando el impacto del multiplicador puede ser especialmente elevado.

A. ANEXO: Fuentes, Metodología y Metadatos

La serie trimestral corresponde al período 1993-2024. El gasto se aproxima con el Consumo Privado de los Hogares medido a precios constantes, mientras que el ingreso corresponde al Ingreso Bruto Nacional Disponible a precios de mercado. Ambas variables corresponden a datos de Cuentas Nacionales del INDEC. El empalme de las series 1993 y 2004 fue realizado mediante regla de proporcionalidad. Ambas series fueron desestacionalizadas mediante el procedimiento estadístico X11.

La tasa de interés real se estima ex-post (la tasa real neta de la inflación efectivamente observada) y se calcula como la tasa de interés nominal anual para depósitos a plazo un año de maduración en relación a la evolución de los precios implícitos del consumo privado del mismo año. Las fuentes son el Banco Central de la República Argentina (tasas nominales) e INDEC (precios implícitos).

Todos los datos se encuentran a disposición de lectores, analistas y evaluadores. Para eventuales limitaciones de los datos, ver Anexo de Mira y Bertholet (2024).

Referencias

Auerbach, Alan J. y Yuriy Gorodnichenko (2012). "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy". En: *American Economic Journal: Economic Policy* 4.2, págs. 1-27.

Boyd, John H., Ross Levine y Bruce D. Smith (2001). "The impact of inflation on financial sector performance". En: *Journal of Monetary Economics* 47.2, págs. 221-248. DOI: 10.1016/S0304-3932(01)00049-6.

Dabús, Carlos (2000). "Inflationary regimes and relative price variability: evidence from Argentina". En: *Journal of Development Economics* 62.2, págs. 535-547. DOI: 10.1016/S0304-3878(00)00096-1. URL: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304-3878(00)00096-1.

Drenik, Andres (2020). "Price Setting Under Uncertainty About Inflation: Evidence from Argentina". En: *Journal of Monetary Economics* 110, págs. 1-18. DOI: 10.1016/j.jmoneco.2019.10.005.

Fanelli, José M. y Roberto Frenkel (1996). *Estabilidad y estructura: interacciones en el crecimiento económico argentino*. Serie Reformas Económicas No. 54. Santiago de Chile: CEPAL. URL: https://repositorio.cepal.org/items/d18a4f20-5c6c-4b1d-a36f-64a0b7d6c7de.

Gigerenzer, Gerd, Peter M. Todd y the ABC Research Group (1999). *Simple Heuristics That Make Us Smart*. New York: Oxford University Press. URL: https://global.oup.com/academic/product/simple-heuristics-that-make-us-smart-9780195143810.

Heymann, Daniel y Axel Leijonhufvud (1995). *High Inflation: The Arne Ryde Memorial Lectures*. Oxford: Oxford University Press.

Heymann, Daniel y Pablo Sanguinetti (1998). "Quiebres de tendencia, expectativas y fluctuaciones económicas". En: *Desarrollo Económico* 38.149. Disponible en línea en la Biblioteca Digital Exactas-UBA, págs. 364-385. URL: https://bibliotecadigital.exactas.uba.ar/collection/paper/document/paper_0046001X_v38_n149_p364_Heymann.

— (2000). "Pseudo equilibrios de expectativas: Algunos ejemplos macroeconómicos". En: *Económica* 0.1. Trabajo accesible vía RePEc, págs. 23-36. URL: https://ideas.repec.org/f/phe694.html.

Inoue, Atsushi, Oscar Jorda y Guido M. Kuersteiner (2023). "Inference for Local Projections". En: *arXiv Preprint*. Available at arXiv:2306.03073, published June 5, 2023.

Jordà, Oscar (2005). "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections". En: *American Economic Review* 95.1, págs. 161-182.

Kilian, Lutz y Robert J. Vigfusson (2011). "Are the Responses of the U.S. Economy Asymmetric to Energy Price Increases and Decreases?" En: *Quantitative Economics* 2.3, págs. 419-453.

Mira, Pablo J. (2022). "Consumo y fluctuaciones: ¿Qué rol para la Economía de la Conducta?" Tesis doctoral. Buenos Aires, Argentina: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.

Mira, Pablo J. y Nicolás Bertholet (2024). "Suavización del Consumo en Argentina". Working Paper, Asociación Argentina de Economía Política (AAEP).

Plagborg-Møller, Mikkel y Christian K. Wolf (2021). "Local projections and VARs estimate the same impulse responses". En: *Econometrica* 89.2, págs. 955-980. DOI: 10.3982/ECTA18756.

Ramey, Valerie A. y Sarah Zubairy (2018). "Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from U.S. Historical Data". En: *Journal of Political Economy* 126.2, págs. 850-901.

Rousseau, Peter L. y Paul Wachtel (2002). "Inflation thresholds and the finance–growth nexus". En: *Journal of International Money and Finance* 21.6, págs. 777-793. DOI: 10.1016/S0261-5606(02)00022-0.

Simon, Herbert A. (1955). "A Behavioral Model of Rational Choice". En: *The Quarterly Journal of Economics* 69.1, págs. 99-118. DOI: 10.2307/1884852. URL: https://www.jstor.org/stable/1884852.

Tenreyro, Silvana y Gregory Thwaites (2016). "Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions". En: *American Economic Journal: Macroeconomics* 8.4, págs. 43-74.

Thaler, Richard H. (1990). "Saving, Fungibility, and Mental Accounts". En: *Journal of Economic Perspectives* 4.1, págs. 193-205. DOI: 10.1257/jep.4.1.193. URL: https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.4.1.193.

— (1991). *Quasi Rational Economics*. Contiene capítulos sobre mental accounting y decisiones de ahorro. New York: Russell Sage Foundation.

Thornton, John (2008). "Inflation and inflation uncertainty in Argentina, 1810–2005". En: *Economics Letters* 98.3, págs. 247-252. ISSN: 0165-1765. DOI: 10.1016/j.econlet.2007.04.034. URL: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176507001619.