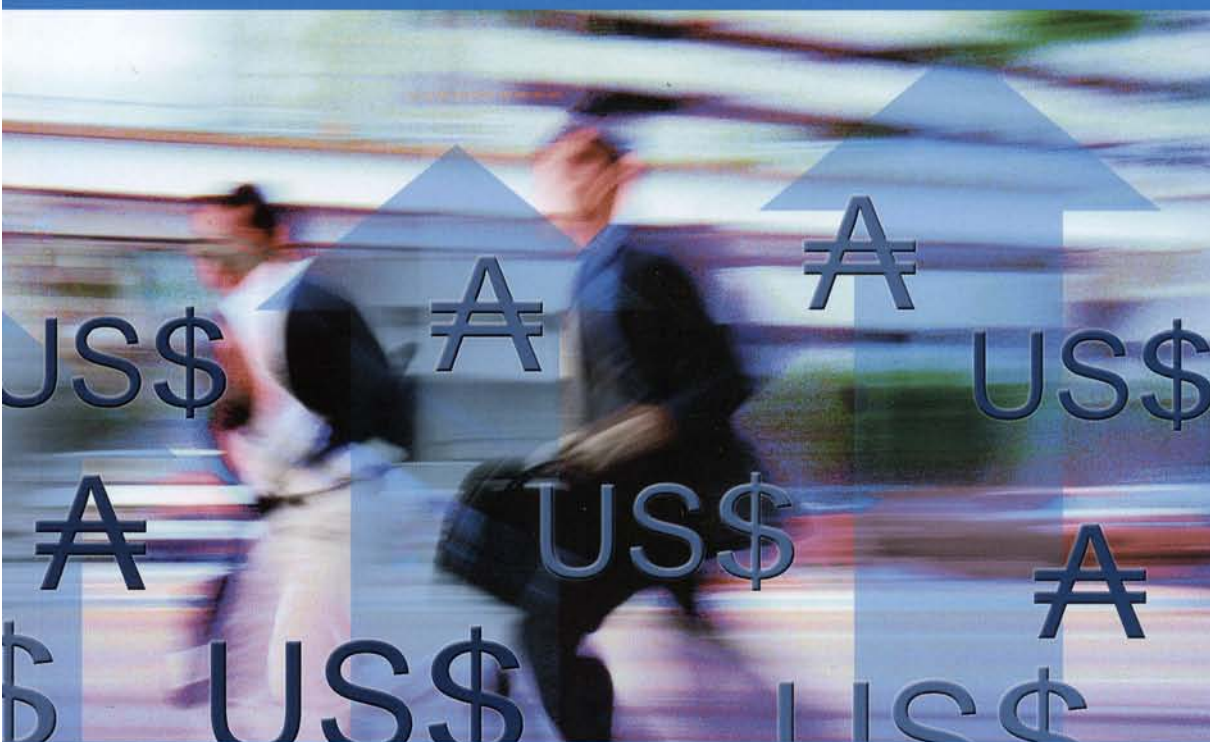


EL DESCONCIERTO ARGENTINO

Hiperinflación

JOAQUÍN R. LEDESMA

María Silvia Ábalo, Evelin Dorsch y Gabriel Caamaño Gómez —colaboradores—



Editorial de la Universidad Católica Argentina



Joaquín Rafael Ledesma es doctor en Ciencias Económicas, profesor emérito de la Facultad de Ciencias Económicas de la UCA, licenciado en Economía, diplomado en Ciencias Políticas e investigador en Sociología para el Desarrollo. Registra una trayectoria profesional de más de cuarenta y seis años conduciendo la consultora que lleva su nombre, lo cual se traduce en una vasta experiencia relevante en la toma de decisiones de los principales actores económicos argentinos en la mayor parte de la segunda mitad del siglo XX y la primera década de este siglo.

Participó en trabajos internacionales, nacionales, provinciales y municipales con actores económicos de diferente naturaleza. Desde el inicio de su carrera profesional optó por dedicar parte de su tiempo a la enseñanza universitaria. En 2008 recibió el título de profesor emérito de la Universidad Católica Argentina.

Publicó artículos periodísticos y en revistas especializadas, además de varios libros, y tuvo una activa participación como analista de la realidad económica en medios radiales y televisivos. En los años de la hiperinflación vivió intensamente el fenómeno social debido a su participación en los medios Radio El Mundo, Horizonte, "La Columna", "Panorama Económico", "La Bolsa en Directo" (CVN), "Pulso Económico" (Radio América), "Segmento Económico" (CVN-América Internacional), "Dialogando" (P&E), "Magazine Mercosur" (CVN-América Internacional).

Participó como técnico en la Concertación (1984 en adelante) y fue el coordinador de la Mesa Económica del Diálogo Argentino (2001-2003).

Con DVD "El desconcierto Argentino".
www.hiperinflacion-uca.com.ar

JOAQUÍN R. LEDESMA

EL DESCONCIERTO ARGENTINO HIPERINFLACIÓN

Con la colaboración de

María Silvia Ábalo
Evelin Dorsch
Gabriel Caamaño Gómez

Investigación de la Cátedra de Economía Argentina.
Facultad de Ciencias Sociales y Económicas. UCA
Escuela de Economía



Editorial de la Universidad Católica Argentina

ÍNDICE

| | |
|--|----|
| Prólogo | 13 |
| Capítulo I | |
| Moneda sana o inflación incontenible | 19 |
| 1.1. Introducción..... | 19 |
| 1.2. Economía de subsistencia o Economía natural | 21 |
| 1.3. Trueque | 21 |
| 1.4. Dinero mercancía | 22 |
| 1.5. Dinero metálico | 23 |
| 1.6. Acuñación | 24 |
| 1.7. Orfebres | 26 |
| 1.8. Dinero fiduciario | 26 |
| 1.9. Dinero electrónico (<i>e-money</i>)..... | 28 |
| 1.10. Los bancos comerciales..... | 29 |
| 1.11. El dinero de curso legal | 31 |
| 1.12. Los Bancos Centrales | 32 |
| 1.13. La oferta de dinero | 34 |
| 1.14. La cantidad de dinero | 36 |
| 1.15. La demanda de dinero | 37 |
| 1.16. El equilibrio del mercado de dinero | 38 |
| 1.17. El sistema de precios | 39 |
| 1.18. La inflación..... | 40 |
| 1.19. La hiperinflación | 43 |
| 1.20. Conclusión..... | 45 |
| Capítulo II | |
| Referencias de Política Económica | |
| Argentina (1880-1988) | 47 |
| 2.1. Reformas monetarias en Argentina | 47 |
| 2.2. El despegue..... | 49 |
| 2.3. La Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial | 53 |
| 2.4. Corregir la inflación | 56 |

| | |
|---|----|
| 2.4.1. El plan de 1952: Ahorrar, no derrochar | 56 |
| 2.4.2. Hay que pasar el invierno: 1958-59 | 58 |
| 2.5. Alta rotación de Ministros | 61 |
| 2.6. Síntomas hiperinflacionarios | 65 |
| 2.7. Década del 1980 | 74 |
| 2.7.1. Período pre-democracia..... | 75 |
| 2.7.2. El gobierno democrático | 78 |
| 2.7.2.1. Grinspun-Prebisch-García Vázquez | 78 |
| 2.7.2.2. Plan Austral | 81 |
| 2.7.2.3. El Plan Primavera..... | 85 |
| 2.8. Conclusiones | 87 |
| 2.8.1. Los primeros cuarenta años: 1900-1940 | 87 |
| 2.8.2. Los segundos cuarenta años. 1940-1980..... | 89 |
| 2.8.3. Década del 80. Un camino sin retorno | 91 |

Capítulo III

Transición política con estampida cambiaria.

| | |
|--|-----|
| Primer trimestre 1989 | 95 |
| 3.1. La incertidumbre política: enero de 1989..... | 95 |
| 3.2. La estampida cambiaria: febrero de 1989 | 100 |
| 3.3. Fin de la etapa Sourrouille..... | 106 |
| 3.4. La decisión crítica | 108 |

Capítulo IV

La Hiperinflación. Segundo trimestre de 1989

| | |
|--|-----|
| 4.1. “Les hablé con el corazón y me contestaron con el bolsillo”: abril de 1989 | 113 |
| 4.2. El triunfo menemista y los saqueos: mayo de 1989 | 121 |
| 4.3. El inicio de la Hiperinflación: junio de 1989 | 128 |

Capítulo V

El plan BB. Tercer trimestre de 1989

| | |
|--|-----|
| 5.1. La hiperinflación: julio de 1989 | 137 |
| 5.2. Menem, presidente. Un ministro de Economía por 6 días | 141 |
| 5.3. Segundo Ministro del Plan BB | 147 |
| 5.4. Confianza en el Plan BB: agosto de 1989 | 150 |
| 5.5. La transformación económica en leyes: septiembre de 1989 | 153 |

Capítulo VI

| | |
|---|-----|
| El fantasma de la hiperinflación. Cuarto trimestre de 1989 | 159 |
| 6.1. Incremento de la deuda interna: octubre de 1989..... | 159 |
| 6.2. Nuevamente el dólar. Agotamiento del Plan BB: noviembre de 1989 | 162 |
| 6.3. El desconcierto total | 167 |
| 6.3.1. El esquema bajo sospecha | 167 |
| 6.3.2. El nuevo ajuste. El Plan BB II..... | 170 |
| 6.3.3. El Plan Erman I | 175 |
| 6.3.4. El fin de año | 177 |
| 6.3.5. ¿Un nuevo programa? | 181 |
| 6.3.6. El mensaje de fin de año..... | 184 |
| 6.4. Indicadores anuales | 185 |

Capítulo VII

| | |
|--|-----|
| Plan Bonex | 189 |
| 7.1. El Plan Erman II | 189 |
| 7.2. Las reacciones | 191 |
| 7.3. Críticas y debate sobre la emisión | 196 |
| 7.4. El cuarto presidente del Banco Central | 199 |
| 7.5. Nuevo golpe cambiario | 202 |
| 7.6. El “mega” ajuste fiscal. El Plan Erman III..... | 206 |
| 7.7. La renuncia de Folcini | 209 |
| 7.8. Nuevos presidentes del Banco Central | 212 |
| 7.9. El acuerdo con el FMI | 215 |
| 7.10. Altas reservas y superávit fiscal débil | 218 |
| 7.11. Resumen del primer semestre de 1990 | 221 |

Capítulo VIII

| | |
|---|-----|
| Profundización del ajuste fiscal | 225 |
| 8.1. La inercia inflacionaria..... | 225 |
| 8.2. El nuevo ajuste fiscal. El Plan Erman V..... | 231 |
| 8.2.1. El anuncio..... | 231 |
| 8.2.2. Las medidas..... | 232 |
| 8.3. El tercer trimestre de 1990: los resultados | 234 |
| 8.4. La inflación soñada: un dígito | 235 |
| 8.5. Racionalización administrativa | 237 |
| 8.6. El Plan Erman VI..... | 240 |
| 8.7. La fórmula del noventa: incertidumbre cambiaria con ajuste fiscal | 243 |

Capítulo IX

| | |
|--|-----|
| La Convertibilidad reemplaza el tipo de cambio flotante ... | 247 |
| 9.1. El final del período de Erman González | 247 |
| 9.2. La incidencia de la prensa especializada | 249 |
| 9.3. La guerra del call | 251 |
| 9.4. Cavallo - Fernández | 257 |
| 9.5. Leyes económicas | 261 |
| 9.6. ¿Inflación inducida o causa de la incertidumbre cambiaría? | 262 |
| 9.7. La gran pulseada | 264 |
| 9.8. El Plan Cavallo II: La convertibilidad | 267 |
| 9.9. Autores de la convertibilidad | 269 |
| 9.10. Los resultados del primer trimestre de 1991 | 270 |

Capítulo X

| | |
|--|-----|
| Lecciones de la experiencia y testimonios | 271 |
| 10.1. Introducción | 271 |
| 10.2. Lecciones de la historia | 272 |
| 10.2.1. La crisis de 1930 y la Segunda Guerra Mundial alteraron la organización económica | 272 |
| 10.2.2. Legitimación política del cambio organizacional. La inflación como un dato | 273 |
| 10.2.3. El desencuentro argentino. Treinta y cinco ministros en treinta años | 275 |
| 10.2.4. Es una situación extraordinaria | 276 |
| 10.2.5. Costos evitables | 277 |
| 10.3. Lecciones de los testimonios | 278 |
| 10.3.1. Banco Central. Dificultades en la gestión | 278 |
| 10.3.2. La incertidumbre política y sus costos económicos | 281 |
| 10.3.3. Diagnóstico equivocado: postergación de las instituciones | 282 |
| 10.3.4. Los conflictos en el Poder Ejecutivo tienen altos costos económico | 283 |
| 10.3.5. Los medios inciden en las expectativas y decisiones de la gente | 284 |
| 10.3.6. Dificultades para planear y cobrar impuestos .. | 284 |
| 10.3.7. Dificultades para controlar la Banca Oficial ... | 285 |
| 10.3.8. Cuando hay hiperinflación no hay política monetaria activa posible | 286 |

| | |
|---|-----|
| 10.3.9. ¿Emitir deuda o monetizar el déficit? Febrero del 91 | 287 |
| 10.3.10. El mercado también pierde | 288 |
| 10.3.11. La economía conviene regularla por leyes y no por decretos y resoluciones | 288 |
| 10.4. Hechos económicos con poca difusión | 289 |
| 10.4.1. Antecedentes del Plan Bonex | 289 |
| 10.4.2. “Estamos sin paracaídas” | 290 |
| 10.4.3. La salida de Erman González | 290 |
| 10.4.5. Contrapeso técnico para el Ministro | 291 |
| 10.5. Conclusión final | 291 |
| Bibliografía | 299 |

Herramientas pedagógicas

El presente ejemplar **contiene un video interactivo** que recorre, en forma reducida, la historia económica de la Argentina y pone especial énfasis en el proceso inflacionario que se dio en los últimos trimestres de los años 1989 y 1990. Mediante una exposición clara y sencilla, matizada por anécdotas contadas por el mismo autor, con la posibilidad de navegar los distintos períodos relatados y las imágenes más relevantes de diarios y revistas de la época, se ha logrado un material didáctico que ayuda a la comprensión de esta etapa de nuestra economía.

En el sitio www.hiperinflación-uca.com.ar, se podrá descargar material de referencia del libro, como tablas de evolución del tipo de cambio, precios y tasas, etcétera.

Mediante la utilización de las herramientas de comunicación 2.0 existentes (consultar grupo de Facebook: El Desconcierto Argentino y el canal de YouTube: EDUCA Editorial), se busca integrar y difundir el conocimiento a través de un diálogo abierto con los lectores.

Esta obra consta de diez capítulos. El primero hace referencia a un trabajo del Dr. Raúl Prebisch de mediados de los cincuenta, que intenta introducir al lector en la temática del valor del dinero. El segundo describe la evolución de los índices de precios y las reformas monetarias de nuestro país desde 1880 hasta la actualidad. El tercer capítulo comienza con el análisis del primer trimestre de 1989, cuando el Banco Central se retiró de las licitaciones de dólares y así quebró las reglas de juego establecidas hasta ese momento. El cuarto capítulo hace referencia a las elecciones presidenciales de 1989, en las cuales el triunfo de la oposición inició una transición complicada que terminó con la entrega anticipada del gobierno. En el quinto capítulo se analiza el Plan B&B con el que al final del trimestre se logró frenar la evolución del tipo de cambio y de los precios. El sexto capítulo comprende el cuarto trimestre de 1989, período en que renacieron los desequilibrios macroeconómicos y se intentó un nuevo Plan, el B&B-2; pero no se logró recuperar la confianza. El resultado fue un cambio de ministro y de la autoridad monetaria. Hacia el final del año, el desconcierto llegó a su máximo nivel. El índice de precios marcó 5.000% anual. El séptimo capítulo desarrolla la evolución del primer semestre de 1990, que contie-

ne el análisis de las reformas de la deuda interna, el Plan Bonex. El octavo capítulo explica el segundo semestre de 1990. Hasta octubre el viento parecía favorable, pero la dirección cambió y los desequilibrios se exteriorizaron. Esta vez, los precios al consumidor registraron un incremento del 1.300%. En el noveno capítulo se analiza el primer trimestre de 1991, que arrancó con un alto nivel de convulsión cambiaria y variación de los precios que terminaron con la llegada de Cavallo al Ministerio de Economía y Roque Fernández al BCRA. Como consecuencia de la monetización de la deuda flotante del sector público, en marzo los precios volvieron a subir. Entonces, se anunció el plan de convertibilidad que se implementaría a partir de abril. Aquí termina nuestra investigación.

El último capítulo intenta plantear algunas conclusiones, colocando el acento en las entrevistas con los actores de los acontecimientos relatados.

Nuestra hipótesis afirma que la hiperinflación argentina fue una situación extraordinaria que resultó agravada por los reiterados errores de diagnóstico e implementación de política económica.

Este trabajo fue iniciado en 2004 en el marco de la cátedra de Economía Argentina de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas de la Universidad Católica Argentina.

Desde entonces, participaron profesores y alumnos de los cursos desarrollados desde entonces. Entre los profesores que colaboraron en la etapa de investigación destaco la participación de María Silvia Ábalo, Juan Prat, Manuela López Menéndez y Fernando Gencico. En este período, Evelin Dorsch y Gabriel Caamaño Gómez se ocuparon del desarrollo del banco de datos (en la recolección de información colaboraron las Sras. Stella Mari Zoppi, Soledad Lagos y Claudia Fernández, de las bibliotecas del Ministerio de Economía de la Nación y de la Universidad Católica Argentina, con valiosos aportes) y los alumnos que participaron de esta etapa inicial fueron Roxana Dalchiele, Mariano Carranza, Federico Fernández y Natalia Novoa.

Una vez reunido el material, me acompañaron en el proceso de redacción de los capítulos Evelin Dorsch y Gabriel Caamaño, quienes hoy tienen a su cargo la cátedra de Economía Argentina de la Universidad Católica Argentina y participaron en el marco de un programa de apoyo a la investigación de dicha universidad. A ellos se sumó Adolfo Rodríguez Hertz, en la etapa de corrección y edición del material multimedia.

Cabe destacar que en el proceso de revisión han hecho aportes de suma relevancia los doctores José María Dagnino Pastore, Javier Villanueva y Patricio Millán.

A todos ellos, muchas gracias.

Joaquín Rafael LEDESMA

BIBLIOGRAFÍA

- ARRIAZU, Ricardo: *La inflación en Argentina*, en FERRERES, Orlando: *Dos siglos de economía argentina*, Buenos Aires, Fundación Norte y Sur, 2005.
- BECKERMAN, Paul: *Journal of Latin American Studies*, Central Bank Distress and Hyperinflation in Argentina, 1989-90, 1995, 27: 663-682.
- BCRA: Memoria Anual, ejemplares de varios años.
- BRINKMANN, C.: *Historia económica y social*, Buenos Aires, El Ateneo, 1962.
- CAGAN, Philip: *The monetary dynamics of hyperinflation*. In Friedman, Milton: *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: Chicago University Press, 1956, págs. 25-117.
- CARBALLO, C.: *Dos siglos de moneda y finanzas*. En FERRERES, Orlando: *Dos siglos de economía argentina*, Buenos Aires, Fundación Norte y Sur, 2005.
- CHILDE GORDON, V.: *¿Qué sucedió en la historia?*, Buenos Aires, La Pléyade, 1973.
- COCA, César; DIEZHANDINO, María del Pilar: *Periódico económico*, Madrid, Paraninfo, 1991.
- CURIA, Eduardo: *Dos años de la economía de Menem*, Buenos Aires, El Cronista Ediciones, 1991.
- DAMILL, Mario y FRENKEL, Roberto: “Hiperinflación y Estabilización. La experiencia Argentina reciente”, XII Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo, 1990, Banco Central de la República Argentina.
- DE PABLO, Juan Carlos: *La Economía argentina en la segunda mitad del siglo XX*, Buenos Aires, La Ley, 2005, 2 v.
- DI TELLA, Guido; ZYMELAN, Manuel: *Las etapas del desarrollo económico argentino*, Buenos Aires, Eudeba, 1967.
- DÍAZ ALEJANDRO, Carlos: *Ensayo sobre la historia económica argentina*, Buenos Aires, Ed. Amorrortu, 1975.

- DIFRIERI, Jorge A.: *Monedas y bancos en la República Argentina*, Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 1967.
- DORNBUSCH, Rüdiger; STURZENEGGER, Federico y WOLF, Holger: *Brooking Papers on Economic Activity*, 2, Extreme inflation, dynamics and stabilization (1990). 1-64 y 77-84.
- FERRER, Aldo: *Crisis y alternativas de la política económica argentina*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1977.
- FERRERES, Orlando: *Dos siglos de economía argentina*, Buenos Aires, Fundación Norte y Sur, 2005.
- FIDE. Coyuntura y Desarrollo. Varios ejemplares
- FIEL. Indicadores de Coyuntura. Varios ejemplares.
- GALBRAITH, John Kenneth: *El dinero*, Buenos Aires, Hyspamérica, 1983.
- GERCHUNOFF, Pablo; LLACH, Lucas: *El ciclo de la ilusión y el desencanto*, Buenos Aires, Ariel, 1998.
- DAVIES, Glyn: *A history of money from ancient times to the present day*, Cardiff: University of Wales Press, 2002, 720p.
- GONZALEZ FRAGA, Javier: "El tipo de cambio flotante", *Revista Valores*.
- GRAZIANO, Walter: *Historia de dos hiperinflaciones*, Buenos Aires, Fundación Ramos, 1990.
- HAYEK, F. A.: ob. cit., pág. 22-24.
- Secretaría de Planificación, presidencia de la Nación, Centro de Documentación y Biblioteca, Ministro de Economía, Información 1/89, 04 de abril de 1989.
- Secretaría de Planificación, Presidencia de la Nación, Centro de Documentación y Biblioteca, Ministro de Economía, Información 5/89, 13 de abril de 1989.
- Secretaría de Planificación Presidencia de la Nación, Centro de Documentación y Biblioteca, Ministro de Economía, Información 6/89, 17 de abril de 1989.
- KIGUEL, Miguel, A. y NEUMEYER, Pablo A.: "Inflation and Seigniorage in Argentina". *The World Bank*, Working Papers Nro 289, 1989.
- LLACH, Juan J.: *Las Hiperestabilizaciones sin mito*, Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella, Centro de Investigaciones Económicas, 1990.
- LEDESMA, Joaquín: *Economía. Teoría y Política*, Buenos Aires, Prentice Hall, 2004.
- : *Ensayo sobre el programa de recuperación, saneamiento y expansión de la economía argentina*, Buenos Aires, FEPA, 1978.

- : *Cinco Años de Política Económica*, Buenos Aires, FEPA, 1981.
- : Comentarios al discurso de Dagnino Pastore. 6 de julio de 1982, en *Recopilación de Artículos Publicados (1982 a 1984)*, Cátedra de Economía Argentina, Buenos Aires, UCA, 1985.
- : *Pensando la Nueva Economía*. Buenos Aires: Educa, 2000.
- LIETAER, Bernard: *El Futuro del dinero*, Buenos Aires, Errepar-Longseller, 2005.
- MACHINEA, José Luis: *Estabilización Bajo el Gobierno de Alfonsín: Un Intento Frustrado*, Buenos Aires, CEDES, 1990.
- MALLON, Richard; SOURROUILLE, Juan Vital: *La política económica en una sociedad conflictiva: El caso argentino*. Buenos Aires, Editorial Amorrortu, 1973.
- MARTÍNEZ DE HOZ, José Alfredo: *Bases para una Argentina moderna (1976-80)*, Buenos Aires, Cía. Impresora Argentina, 1981.
- MORA Y ARAUJO, Manuel: El estudio empírico de los aspectos sociopolíticos de la inflación, en BOTANA, Natalio; WALDMANN, Peter: *El impacto de la inflación*, Buenos Aires, Editorial Tesis, 1988.
- OLARRA JIMÉNEZ, Rafael: *El dinero y las estructuras monetarias*, Buenos Aires, Editorial Aguilar, 1965.
- ORTIZ, Ricardo y SCHORR, Martín: *Crisis del Estado y pujas distributivas. La economía política de la hiperinflación*. En PUCCIARELLI, Alfredo (Coord): *Los Años de Alfonsín*, Buenos Aires, Siglo XXI Editores, 2006
- RIBAS, Armando: *Inflación. La experiencia argentina 1976-1980*, Buenos Aires, El Cronista Ediciones, 1981.
- ROSA, José María: *Historia argentina*, Buenos Aires, Editorial Océano, 1972, 13 v.
- SARGENT, Thomas; WALLACE, Neil: "Some unpleasant monetarist arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5. 1981.
- SCOBIE, James R.: *Revolución en las Pampas*, Buenos Aires, Edición Solar, 1968.
- SCHVARZER, Jorge: *Bunge & Born. Crecimiento y diversificación de un grupo económico*, Buenos Aires, CISEA. Grupo Editor Latinoamericano, 1989.
- SCHVARZER, Jorge: *Del auge del Plan Austral al caos hiperinflacionario*, Buenos Aires, CISEA, 1989.
- SOLANET, Manuel: *La hiperinflación del '89*, Buenos Aires, Lumiere, 2006.

- SOROS, George: *El nuevo paradigma de los mercados financieros. Para entender la crisis económica actual*, Buenos Aires, Taurus, 2008.
- SWEENEY, Joan; SWEENEY, Richard James: "Monetary theory and the great capitol baby-sitting co-op crisis", *Journal of Money Credit and Banking*, 9 (1978), 86-89.
- TINBERGEN, Jan: *Política Económica*, México, Fondo de Cultura Económica, 1961.
- TORNQUIST, Enrique: *El desarrollo económico de la República Argentina en los últimos cincuenta años*, Buenos Aires, Imprenta Mercatalli, 1920.
- WAGGONER, John: *Bailout*, New Jersey, John Wiley and Sons, 2008.
- WRIGHT MILLS, Charles: *La élite del poder*, México, Fondo de Cultura Económica, 1978.
- ZAMBÓN, Humberto y BILDER, Ernesto: *Inflación e Hiperinflación en la Argentina. Teoría y políticas de estabilización*, Neuquén, Universidad Nacional del Comahue, 1990, 64p.

EL DESCONCIERTO ARGENTINO

Hiperinflación

¿Cómo explicar y que se comprenda? Que en nueve trimestres ocuparon el Ministerio de Economía siete ministros, que implementaron más de doce planes, y nueve presidentes pasaron por el Banco Central (BCRA). Que los precios registraron subas de 20.000% en doce meses, en medio de la emisión de varias docenas de títulos públicos, tasas de interés de tres dígitos y depósitos a plazo fijo concentrados a siete días. Que había que resellar los billetes porque la imprenta oficial no lograba abastecer la demanda del Central. Que cada argentino ganaba millones de australes y era pobre. Que la forma de calcular la base monetaria era diferente a la que definían los libros de texto. ¿Cómo explicar, y que se comprenda, una hiperinflación?

La respuesta conveniente fue diseñar un proyecto de investigación específico sobre el tema, para que la Cátedra de Economía Argentina de la Universidad Católica Argentina, en su conjunto, lo desarrollara. Este libro, al que denominamos *El desconcierto argentino*, es el resultado de ese proceso.



ISBN 978-987-620-166-7



9 789876 201667