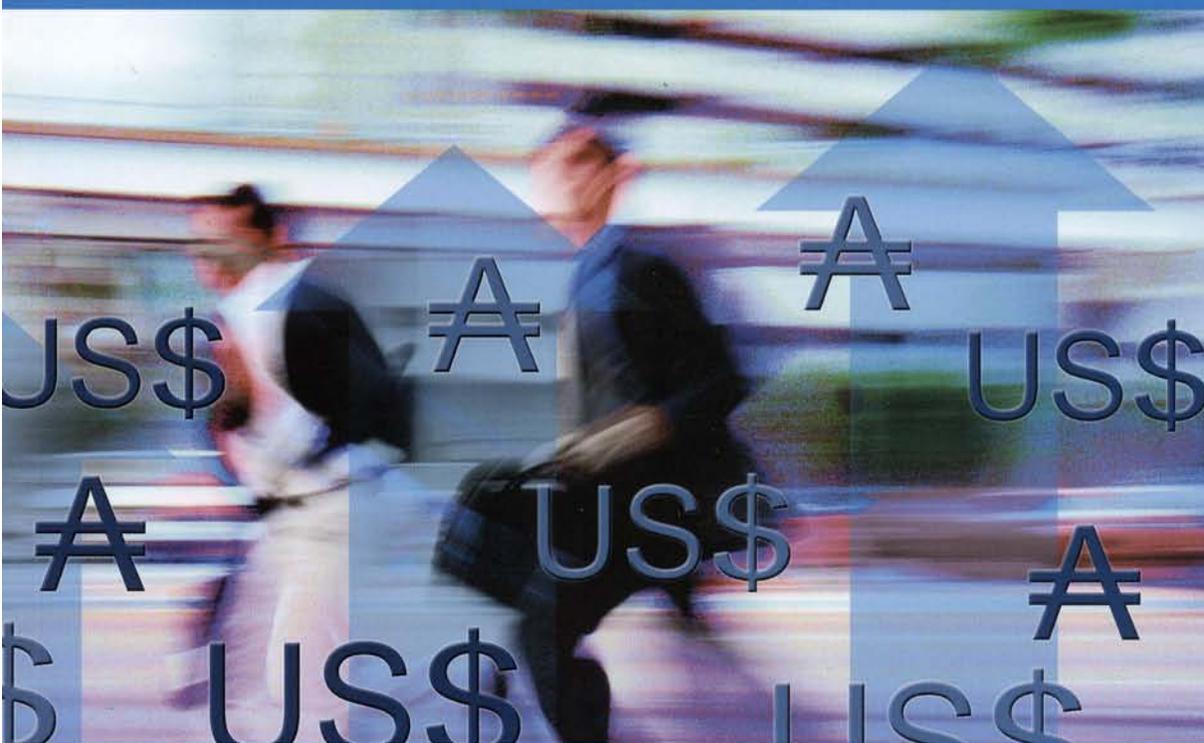


EL DESCONCIERTO ARGENTINO

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