La economía de Alfonsín

Combate, giro y fracaso de la estabilización heterodoxa, 1983-1989

Franco Godino

Facultad de Ciencias Económicas — Universidad Nacional de Córdoba

Capítulo 6: El período de estancamiento y declinación (1973-1989) — 6.3 El radicalismo

Hoja de ruta

1. **Gradualismo y herencia (1983-85)**
2. **Fundamentos teóricos de la alta inflación**
3. **El giro: el Plan Austral**
4. **Los efectos iniciales (junio 1985 - marzo 1986)**
5. **Las grietas**
6. **Reencauzar la estabilización, 1986-1988**
7. **El Plan Primavera (agosto 1988 - febrero 1989)**
8. **La hiperinflación (febrero - julio 1989)**
9. **¿Por qué fracasó?**
10. **Balance**

¿Por qué el programa antiinflacionario mejor diseñado de la posguerra, que fue ejemplo para países extranjeros, terminó cuatro años después en la primera hiperinflación desatada de la historia argentina?

La vuelta de la democracia no implicaba una garantía de su sostenibilidad en el tiempo, máxime considerando que la contienda electoral no había presentado un frente unificado respecto de la política militar (Ley de Autoamnistía). El contexto político y en particular el frente militar sería uno de los factores fundacionales del nuevo gobierno.

Fecha	**Hecho**
Dic. 1983-84	Asume Alfonsín, se deroga la autoamnistía y se ordena juzgar a las tres primeras Juntas.
Abr-dic 1985	**Juicio a las Juntas**. Rumores de golpe al iniciarse y convocatoria de Alfonsín a empresarios en Olivos. Amenazas de bombas en escuelas y atentandos. Sentencia (9/12).
Oct-85	Estado de sitio (25/10). "Préstamo" a las Fuerzas Armadas equivalente a **+20 % de salario**, en plena tensión por los juicios.
1986-87	Leyes de **Punto Final** (dic. 1986) y **Obediencia Debida** (jun. 1987).
Abr-87	**Semana Santa**. Levantamiento carapintada de Aldo Rico.
Ene-88	Monte Caseros, segundo alzamiento de Rico.
Dic-88	Villa Martelli (Seineldín). Se reclaman más salario y más presupuesto militar, que en 1988 era 40 % menor que en 1983 (1,2 % del PBI).
Ene-89	Ataque del MTP al cuartel de La Tablada.

Indicador	**Valor**	
Inflación (IV trimestre de 1983, anualizada)	626 %	433,7 % en el año 1983
Déficit del sector público no financiero	11 % del PBI	15 % en base devengado
Deuda externa	67 % del PBI	5,8 veces las exportaciones
Servicios de la deuda	7 % del PBI	el 85 % a cargo del sector público
Reservas internacionales	$\approx$ US$ 1.000 M	atrasos por US$ 3.200 M
Monetización (M_1/PBI)	4,1 %	14 % en los años sesenta
Inversión bruta / PBI	14,3 %	23,7 % en 1980
PBI per cápita, 1975-1983	-14 %	estancamiento absoluto
Gasto público total (1981-83)	38,7 % del PBI	13 puntos más que en los sesenta

"Las nuevas autoridades, como la sociedad argentina en general, no eran conscientes de la profundidad de la crisis económica que enfrentaba el país" y tendían a atribuir todos los problemas a la política del gobierno militar (Machinea, p. 12).

El desequilibrio externo es de ***stock*-flujo**

- La deuda no nació de una acumulación de déficits sino de la fuga de capitales que desembocó en la crisis de 1981. Por ende, no financió activos físicos y no aumentó la capacidad de generar divisas.
- Entre 1981 y 1988 el país acumuló un superávit comercial de U$S 20.102 millones y sin embargo tuvo déficit de cuenta corriente por de U$S 22.197 millones.

Su contracara es **fiscal**

- La **estatización de la deuda privada** (seguros de cambio, 1981-82) dejó casi todos los pasivos externos en manos del Estado. El déficit pasó de una franja de 3-7 % del PBI en la posguerra a 12,5 % en 1981-85.
- El Estado debe comprar al sector privado el superávit comercial con el que paga los intereses. Entonces, si no ajusta gasto ni impuestos, emite o se endeuda internamente.

Los desequilibrios son estructurales, prácticamente intratables con los instrumentos de las políticas de estabilización, y con un sesgo sistemático hacia la hiperinflación.

La estrategia inicial

- Reactivar la economía por empuje de demanda (crédito barato, gasto, aumento del salario real) y bajar la inflación gradualmente con pautas del 10 % mensual para precios y salarios, con ajustes mayores para tarifas y tipo de cambio.
- Negociación combativa de la deuda, sin el FMI. El stand-by de Alfonsín se firmó recién a fines de 1984.

Los resultados en materia inflacionaria fueron malos. La carne se disparó, las pautas se incumplieron y los salarios pasaron a indexarse mensualmente (al 90 % del IPC del mes anterior). La inflación llegó al 27,5 % en septiembre de 1984. Sin embargo, la economía se recuperó. En 1984 el salario real horario industrial promedió un 27 % más que en 1983, con una inflación de 626,7 %.

El giro ortodoxo (diciembre 1984 - febrero 1985)

Política monetaria más dura, suba real de tarifas y devaluación real. El resultado fue contractivo y se incumplieron las metas fiscales con el FMI. El 16 de febrero de 1985 Alfonsín pidió la renuncia de Grinspun y del presidente del Banco Central.

1985	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
Precios al consumidor	25,1	20,7	26,5	29,5	25,1	**30,5**
Precios mayoristas	21,1	17,8	27,7	31,5	31,2	**42,3**
Salarios industriales	20,4	15,4	21,4	24,9	31,7	28,7
Tarifas públicas	19,3	15,5	25,6	26,1	**40,0**	48,7
Tipo de cambio	25,0	20,6	26,4	29,4	**32,4**	40,3
Brecha cambiaria (%)	19,4	31,0	31,7	33,1	17,9	8,3

Cuadro 1: Variaciones mensuales (%), enero-junio de 1985.

- La inflación anualizada del II trimestre fue de 1.898,8 % (IPC) y 3.532,6 % (mayoristas). Dornbusch y De Pablo la estiman en más de 6.000 % anual en junio.
- La aceleración de mayo y junio es deliberada (¿por qué?).
- M_1 cayó a 2,7 % del PBI en el II trimestre. La base del impuesto inflacionario se estaba evaporando.

Etapa	**Idea central**
Estructuralismo (1956-1967)	Distinción entre presiones (básicas, circunstanciales, acumulativas) y mecanismos de propagación (puja distributiva). Con precios rígidos a la baja, todo cambio de precios relativos exige inflación.
Transición (1970)	Toma la inflación estructural como dada y pone el acento en un componente de retroalimentación que depende de la inflación pasada.
Neoestructuralismo (1983-1985)	La **indexación** (formal o informal) hace que la inflación presente reproduzca la pasada. Toda inflación crónica tiene un componente inercial y puede ser *predominantemente* inercial.

Enfoque	Mecanismo	Implicancia de política
Monetario-fiscal	El déficit financiado con emisión determina la inflación. Las autoridades **lideran** y el sector privado ajusta sus expectativas a los anuncios.	Basta un anuncio creíble de equilibrio fiscal y no emisión (Sargent sobre el fin de las hiperinflaciones europeas).
Puja distributiva	Precios y salarios responden a costos y a pretensiones de ingreso. La política monetaria es endógena y el gobierno es **seguidor** del sector privado.	Restringir la demanda actúa sobre las cantidades y muy lentamente sobre los precios.
Inercial	La indexación a la inflación pasada **coordina** las decisiones. Hoy se repite la inflación de ayer, salvo shocks de demanda u oferta.	Hace falta romper la inercia directamente y, a la vez, ordenar los fundamentos.

Heymann advierte que la puja distributiva funciona con más intensidad cuanto más pasiva es la política económica. Si cada grupo sabe que la demanda acompañará, la inflación "se desliza hacia arriba" hasta que el gobierno deja de convalidarla.

- **Precios**. Las empresas fijan precios aplicando un margen sobre costos. El margen es normalmente estable, pero se modifica ante perturbaciones significativas, como cambios de política económica o aceleración de la inflación (y entonces se fijan precios por anticipado).
- **Salarios**. La regla de ajustar por la inflación pasada es un **mecanismo de estabilización de las relaciones sociales**, que evita renegociaciones costosas apelando a un indicador público, independiente de empresarios y trabajadores.
- **Salarios bis**. Los factores institucionales de cada país (régimen político, ámbito de negociación) determinan el salario nominal hasta el punto de hacer imposible una "teoría general de los salarios".

Si los salarios se indexan a los precios, ¿hay puja distributiva? ¿Qué supuesto es necesario para que la puja desaparezca?

Sus rasgos

- Los contratos nominales no indexados casi desaparecen o duran días.
- Las expectativas se basan en la última tasa mensual y cualquier shock se traslada a ellas con todo su efecto.
- La inflación es más **volátil** y los mecanismos de propagación muestran una **elevada elasticidad** a los shocks.

Fragilidad financiera

- Desmonetización. M_2/PBI pasó de 20,6 % en los sesenta a 18,6 % en los setenta y a 15 % en los ochenta. Su contracara fue la dolarización de los activos, plazos cortísimos y mercados informales de crédito.
- Cerrar la brecha fiscal con tasas negativas, impuesto inflacionario y atrasos externos agravó la fragilidad. La creación monetaria se volvió en parte endógena y el Banco Central perdió el control de la oferta de activos financieros.

Paradoja de la alta inflación. Los contratos son más cortos y frenar la indexación es más fácil por la elevada sincronización. Pero la fragilidad subyacente no devuelve la situación estructural a la normalidad (demanda de dinero baja, sin mercado de capitales y con mecanismos de indexación vigentes).

	Inercia-coordinación	**Inercia-institución / conflicto**
Problema	Cada agente espera a que el otro baje primero. Es una falla de coordinación en un juego con información imperfecta.	Un régimen de contratos y expectativas adaptado a la alta inflación, y una puja distributiva latente.
Función del congelamiento	El gobierno actúa como "subastador walrasiano" y dice a cada uno cómo jugarán los demás.	Tregua forzada en la puja. El régimen sobrevive al shock.
Predicción al levantarlo	Si los fundamentos están en orden, la estabilidad se sostiene.	La puja y la indexación reaparecen ante cualquier shock de precios relativos.

- Juan V. Sourrouille asumió el **18 de febrero de 1985**. Venía de la Secretaría de Planificación, con la mayor parte de su equipo (Canitrot, Brodersohn, Machinea, y como asesores Frenkel, Heymann, Gerchunoff y Torre).
- Salvo excepciones, no eran radicales. "Nos consideraban intrusos y era necesario demostrar que éramos confiables" (Machinea, p. 14).
- El **Banco Central** (Alfredo Concepción) y las secretarías de Hacienda, Industria, Agricultura y Comercio quedaron en otras manos, y en general no compartían el diagnóstico de la inflación.

El equipo empezó a trabajar en el programa a mediados de marzo. El esquema básico estuvo listo en la segunda semana de abril. El 15 de abril se presentó en Washington ante Volcker, de Larosière y Mulford.

El diagnóstico

a) El déficit fiscal explica la inflación de largo plazo, pero no las variaciones de corto plazo.
b) La inercia es un rasgo de décadas (indexación instalada).
c) La inercia no implica que la demanda no importe, sino que no es lo único que importa.
d) Controlar la demanda es necesario por consistencia y porque es la única forma de cambiar expectativas.
e) La inflación del mes pasado es el elemento de coordinación.
f) A diferencia de las hiperinflaciones europeas, el dólar no era todavía el coordinador.
g) La indexación salarial ya era mensual, el período más corto posible.

Contra la estabilización sólo por la demanda (Machinea, p. 19)

i) No ataca la inercia y descansa en una teoría incompleta de la inflación.

ii) Provoca recesión y desempleo, que hacen dudar de la capacidad del gobierno de sostener el programa, sobre todo en una democracia (Chile, 1973 - **Milei?**).

iii) Una desinflación gradual implica más déficit por el efecto Olivera-Tanzi.

iv) Una política más recesiva implica más déficit por la caída de la recaudación.

Congelar salarios, tipo de cambio y tarifas no alcanzaba

Por el problema de **coordinación de los precios privados** había que congelar también estos. Fijar sólo el tipo de cambio había bastado en Europa, pero no en la Argentina. Y congelar salarios sin congelar precios no era negociable con los sindicatos.

- Con una deuda de más del 60 % del PBI, alta carga fiscal y desembolsos atrasados, estabilizar el tipo de cambio requiere **apoyo externo**
- Desde 1982 no hay crédito voluntario. O se pagan todos los intereses (7 % del PBI de transferencia), o se negocian fondos multilaterales y préstamos "involuntarios" de la banca, condicionados al FMI.
- El 85 % de esos servicios correspondía al sector público, de modo que el problema externo era también fiscal.

La meta fiscal sale de ahí

El déficit objetivo de 2,5 % del PBI (incluido el Banco Central) era el nivel que se creía **financiable con fondos externos** en el mediano plazo. Reducirlo más exigía otro recorte del salario real público, con riesgo de un conflicto inmanejable.

Congelar el tipo de cambio y las tarifas invitaba a empezar con los **valores más altos posibles** para no terminar en atraso cambiario y déficit de las empresas públicas. Pero el sobreajuste tiene costos. Genera más "inflación residual", más superávit externo que monetizar y, con deuda pública externa, más déficit fiscal.

Precio	**Corrección previa**
Tipo de cambio	Uno de los valores más altos de la historia. Devaluación de 18 % el 12/6, con **retenciones** (promedio agrícola de 25,5 %)
Tarifas públicas	Al nivel que equilibraba las cuentas de las empresas públicas
Precios industriales	Controles casi suprimidos el mes previo, para que trasladaran costos
Carne	60 % bajo su valor histórico. Un anuncio de compras para un stock de intervención la subió 80 % en un mes "sin gastar un centavo"

Un clima de máxima tensión

- **24 de abril**. Alfonsín anuncia una "economía de guerra". En el momento sólo podía leerse como el anuncio de tiempos aún más duros.
- Paro general de la CGT en vísperas del plan, con caída del salario real y del empleo.
- El Banco Central liquidó un banco privado importante, desatando una **corrida contra los depósitos en dólares**, que quedaron congelados en todo el sistema.
- El 12 de junio se conoció el memorándum con el FMI, que contemplaba un descenso gradual de la inflación.

Filtraciones periodísticas provocaron **aumentos preventivos de precios**, retiros de los bancos y compras de bienes ante rumores de una quita del 30 % al pasar a la nueva moneda. El gobierno decretó un feriado bancario el 14 de junio.
Los mayoristas subieron 42,3 % en junio, una tasa sólo superada hasta entonces por la de marzo de 1976

Instrumento	**Medida**
Precios privados	Congelados en los niveles del 12 de junio. Los bienes estacionales (frutas, verduras) con márgenes máximos de comercialización
Salarios	Aumento de 22,6 % (jubilaciones 25,1 %) según la regla previa de indexación y congelados desde julio
Tipo de cambio	A 0,80 por dólar, congelado (sin anuncio de paridad fija)
Tarifas públicas	Congeladas tras la corrección previa (+23,6 % el 14/6, según Kiguel)
Moneda	El austral. A 1 = $a 1.000 (peso argentino)
Tasas reguladas	De 28 % y 30 % mensual a 4 % para depósitos y 6 % para préstamos
Banco Central	No emitirá para financiar al Tesoro

De 8,3 % a 2,5 % del PBI

La meta de déficit (operativo, incluido el Banco Central) era de 2,5 % del PBI, contra 8,3 % en el primer semestre de 1985 (13,3 % en términos nominales). Los instrumentos:

- suba real de tarifas públicas
- nuevos derechos de exportación e importación
- **ahorro forzoso**, en los hechos un impuesto, porque el título que recibía el privado tenía tasa real negativa
- aumento de impuestos específicos y menor plazo de pago del IVA
- la recuperación de la recaudación por el Olivera-Tanzi

El talón de Aquiles, desde el primer día

"No teníamos un buen diagnóstico de las reformas estructurales necesarias en el sector público. Por eso el énfasis se puso en aumentar los ingresos" Las mejoras de la administración tributaria no recibieron atención: "esto resultó ser un error mayor". (Machinea, pp. 23-24, traducción propia)

Los contratos en pesos (plazos fijos, préstamos, operaciones comerciales, alquileres) incluían una **prima de $\approx$30 % mensual** por inflación esperada.

La solución: una tabla de conversión

- El austral se revaluaba diariamente contra el peso según una escala. Las deudas en pesos se depreciaban a un ritmo equivalente al 29 % mensual.
- Mantenía el valor real esperado de los pagos y evitaba que los contratos indexados "arrastraran" la inflación previa.
- La nueva moneda era legalmente necesaria para el desagio (Kiguel)

La secuencia

- **15 de abril de 1985**. Reunión de cuatro horas en el FMI con Volcker (Reserva Federal), de Larosière (FMI) y Mulford (Tesoro), con acuerdo inicial sobre el programa.
- **11 de junio**. Fin de la negociación con el staff. La carta de intención se publicó al día siguiente. Días después, una declaración de respaldo del Tesoro de EE. UU.
- **Agosto de 1985**. Acuerdo con la banca comercial por **US$ 4.200 M de fondos nuevos**, que permitió reducir los atrasos con los bancos antes de fin de año.

Por qué era decisivo

La credibilidad del congelamiento dependía de un tipo de cambio inicial alto y de **respaldo externo**, en una economía con servicios de deuda de 7 % del PBI, reservas de $\approx$ US$ 1.000 M y atrasos de **US$ 3.400 M** (junio de 1985).

5. La inflación: de 30 % a menos de 3 % mensual

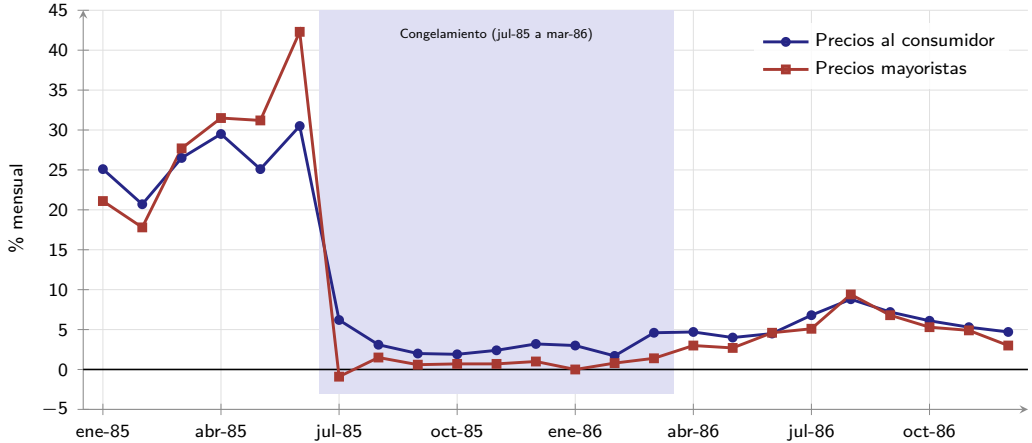


Figura 1: Inflación mensual, 1985-1986 (%).

El test del 20 de junio

Los mercados reabrieron el miércoles 20 de junio, con las tasas reguladas bajadas de 28 % a 4 %. Al final del día, la brecha cambiaria cayó de 30 % a 4 % y la mayoría de los ahorristas renovó sus depósitos. "Habíamos ganado la primera batalla" (Machinea, p. 26).

- Pese a la oposición de la CGT y del peronismo, la población apoyó masivamente el plan con un control "espontáneo" de precios y búsqueda más intensa antes de comprar, que reemplazó la fiscalización administrativa.
- Aprobación positiva del Plan Austral de 74 % en agosto de 1985, 68 % en diciembre, 52 % en abril de 1986.
- En noviembre de 1985 el radicalismo ganó las elecciones legislativas.

La paradoja política

Los planes ortodoxos del FMI provocaban protestas. Los heterodoxos llevaron a sus autores a "la casi inmortalidad, al menos al principio" (Dornbusch y De Pablo, p. 111). Ese capital político era el **respiro** para hacer el ajuste permanente.

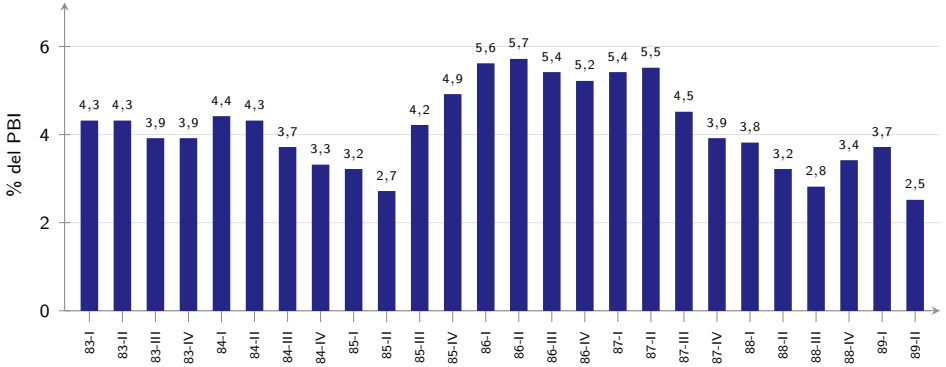


Figura 2: M_1 en porcentaje del PBI, trimestral, 1983-1989 (desestacionalizado).

M_1/PBI **se duplicó** en nueve meses (de 2,7 % a 5,6 %). La expansión monetaria acompañaba un aumento de la demanda de dinero. La contrapartida fue un retiro de activos en dólares (la balanza de pagos pasó de un déficit de ≈4 % del PBI a equilibrio). Pero el colchón era finito.

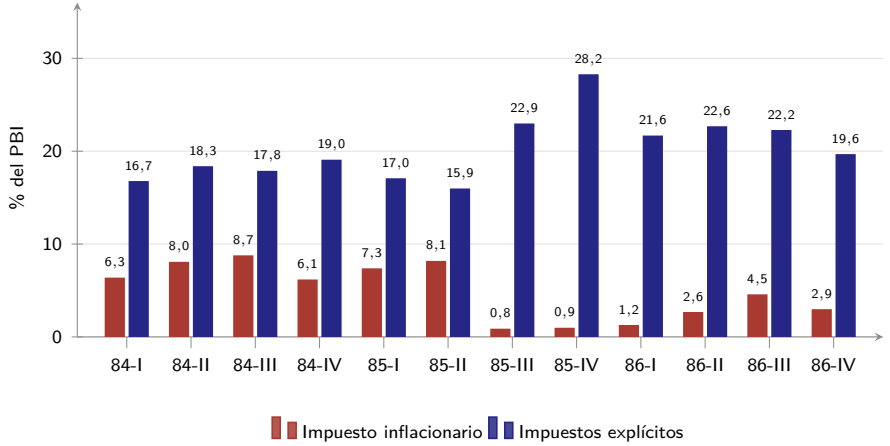


Figura 3: Impuesto inflacionario e impuestos explícitos, trimestral (% del PBI).

Variable	**Evolución**
Déficit consolidado (operativo)	8,3 % $\rightarrow$ 2,5 % del PBI (1.º a 2.º semestre de 1985)
Producción industrial	Caída breve (desacumulación de existencias con tasas reales muy altas) y +13 % desestacionalizado en el IV trimestre
Salario real horario industrial	−10 % entre el II y el III trimestre
Poder adquisitivo del salario	+9 % en el mismo período, porque deja de pagarse impuesto inflacionario entre el cobro y el gasto
Cuenta corriente	De −US$ 2.391 M (1984) a −US$ 953 M (1985)
Balanza comercial 1985	Superávit de US$ 4.582 M, pese a términos del intercambio 13 % peores que en 1984
Reservas	+US$ 2.000 M entre junio y diciembre

Una expansión que no se explicaba por el déficit ni por el dinero

Con el déficit en baja y tasas reales muy positivas, el consumo privado creció desde el IV trimestre de 1985 (lo mismo pasó en Israel). Machinea lo explica con la restricción presupuestaria de las familias:

$$1 - t - \pi m + rb = c + \Delta m + \Delta b$$

donde πm es el impuesto inflacionario. El lado izquierdo es el ingreso disponible neto de ese impuesto.

Las tres causas

1. **Redistribución**. El impuesto inflacionario, regresivo, fue reemplazado de golpe por impuestos explícitos que pagaban sectores de altos ingresos.
2. **Impuestos transitorios** (ahorro forzoso, retenciones), que no afectaban el ingreso permanente de quienes los pagaban.
3. **Reaparición del crédito al consumo**, sobre todo para durables.

Los precios relativos que “se despertaron”

- La carne, las frutas y las verduras (18 % de la canasta) explicaron el 55 % del aumento del IPC entre agosto de 1985 y enero de 1986. Partían de niveles de desequilibrio y el mayor poder adquisitivo elevó su demanda.
- Esa inflación residual de ≈2,5 % mensual activó la indexación de los salarios industriales, que se propagó a servicios privados y públicos sin aumento de productividad.
- Los plazos fijos siguieron a 24 días promedio (25 antes del plan). Los mecanismos defensivos estaban "vivos".

Las concesiones del propio gobierno

Jubilaciones +15 %en octubre de 1985 (año electoral). Un "préstamo" a las Fuerzas Armadas equivalente a +20 % de salario, en plena tensión por los juicios. Docentes +25 % en enero de 1986, además del 5 % general. Costaron 1 punto del PBI, más el efecto demostración sobre el sector privado.

De qué estaba hecho el ajuste

- Por el lado del gasto, salarios, jubilaciones e inversión pública comprimidos (un docente ganaba en el III trimestre de 1985 un 20 % menos que el promedio 1975-1984).
- Por el de los ingresos, medidas **transitorias** (ahorro forzoso, retenciones) y el Olivera-Tanzi.
- La única medida de largo plazo fue una reforma de la ley de impuestos directos (doce leyes en 1985-86), que no rindió lo esperado. Los impuestos directos eran el 1,2 % del PBI.

Lo que quedó sin tocar

La promoción industrial, la seguridad social, el diferimiento impositivo, la relación Nación-provincias. Recién empezaron a abordarse a fines de 1987, "cuando probablemente era demasiado tarde". La privatización de SOMISA y de una petroquímica, anunciada en febrero de 1986, nunca se concretó.

"Si bien puede decirse que el déficit efectivo fue compatible con el programa en los meses posteriores al Austral, es difícil decir lo mismo del déficit esperado o permanente" (Machinea, p. 32, traducción propia).

	II-1985	III-1985	IV-1985	I-1986
Redescuentos del Banco Central (% del PBI)	2,1	3,5	3,2	2,6
Encajes totales / depósitos (%)	67	69	72	70
Deuda interna del Banco Central (% del PBI)	4,8	5,4	6,1	6,8
Deuda interna total (% del PBI)	5,4	6,0	6,7	7,4

El mecanismo cuasifiscal

- Los redescuentos fueron de $\approx$**3 % del PBI** en nueve meses. Financiaron el rescate de entidades liquidadas (casi irrecuperables), prefinanciación de exportaciones industriales y reemplazo de los depósitos indexados que fondeaban créditos de 1982.
- Para neutralizarlos se subieron los encajes remunerados (¿qué consecuencia tiene').
- El Banco Central (Concepción) se oponía a restringir la oferta y reclamaba más redescuentos para el Hipotecario. Buena parte del radicalismo creía que el país estaba en "profunda recesión".

"Extender el congelamiento probablemente resultaría en una baja tasa de inflación en los meses subsiguientes y, al mismo tiempo, podría ocurrir que los agentes 'olvidaran' las experiencias inflacionarias pasadas [. . .]. Por otro lado, la inflación acumulada desde junio de 1985 había creado presiones en el mercado de trabajo y había deteriorado un poco el nivel real de las tarifas públicas y el tipo de cambio." *(Machinea, p. 57)*

La decisión

- El déficit esperado para 1986 era de 4 % del PBI (5 % con el Banco Central), incompatible con el congelamiento. El 4 de abril hubo devaluación, crawling peg y aumentos de tarifas. Los precios privados se flexibilizan.
- Fue, en los hechos, un **regreso al gradualismo**. Se abandonaban las anclas nominales y la única posible pasaba a ser la oferta monetaria, que el Banco Central no aceptó restringir.

La autocrítica

"Pensamos que era imposible pelear contra casi todos, pero eso fue un gran error. Era el momento de ajustar la demanda agregada de un modo u otro, y no pusimos suficiente énfasis en ello" (Machinea, p. 59, traducción propia).

Abril-agosto de 1986

- Salarios nominales industriales $+18\,\%$ en el II trimestre y $+16{,}5\,\%$ en julio-agosto. Salario real entre 1985-III y 1986-III en la administración central $-4{,}5\,\%$, empresas públicas $+8{,}7\,\%$, bancos $+20\,\%$.
- Tasas reales negativas desde el II trimestre, con política monetaria pasiva.
- La inflación subió a **6,8 % en julio y 8,8 % en agosto**.

Agosto de 1986: nuevas pautas y nuevo Banco Central

En la última semana de agosto asumieron un nuevo presidente y directorio en el Banco Central (Machinea). Pautas de 3 % mensual para precios públicos y privados y **política monetaria dura**, con tasas reales positivas (1,8 % mensual promedio, octubre-febrero).

Demasiado tarde. En el IV trimestre de 1986 el déficit total saltó a **8,7 % del PBI** (caída de tarifas reales, fin del ahorro forzoso, baja de retenciones). "Cuando el equipo tomó el control de la política monetaria ya era tarde. El déficit era demasiado grande y no había anclas nominales".

Objetivo y medidas

- **25 de febrero de 1987**. Nuevo congelamiento de precios y salarios, tras un ajuste escalonado de salarios y tarifas. El objetivo era una espiral preelectoral y "ganar tiempo" hasta las elecciones de septiembre.
- Sin medidas fiscales relevantes, porque el Congreso no aprobaría nada costoso antes de votar.

Fracasó:

- Déficit grande y términos del intercambio 30 % peores que en 1984.
- **Alderete** (sindicalista) en Trabajo desde abril (¿por qué?). Acordó en mayo una pauta salarial del 4 % y mantuvo disputas públicas con el equipo de Sourrouille.
- Rebaja de retenciones al agro y acuerdo con el FMI en julio con subas de tarifas y tipo de cambio. La inflación volvió a dos dígitos (13,7 % en agosto).
- El radicalismo perdió las elecciones de septiembre.

Frente	Datos
Externo	Precios agrícolas internacionales 20 % bajo 1985 (45 % bajo 1980). Pérdida por términos del intercambio 1985-87 de **3,4 % del PBI**, que explica el 56 % de la caída del superávit comercial (de US$ 4.582 M a US$ 540 M)
Retenciones	De **1,93 % del PBI** (1985) a **0,32 %** (1987)
Provincias	Empleo provincial **+23 %** entre 1983 y 1987 (Nación, +4,6 %). Transferencias +1,4 % del PBI respecto de 1985
Banco Central	Redescuentos de **2,3 % del PBI** en 1987, casi irrecuperables (Hipotecario, bancos provinciales, entidades liquidadas)
Resultado	Déficit total de **6,4 % del PBI**. Reservas US$ 1.800 M menores que a fines de 1985. Inflación (IPC) de 81,9 % en 1986 y **174,8 %** en 1987

El programa del 14 de octubre

Con la inflación otra vez en dos dígitos (11,7 % en septiembre, 19,5 % en octubre), nuevo congelamiento de precios, salarios, tipo de cambio y tarifas, con **corrección cambiaria previa**. Esta vez hubo medidas de fondo:

- paquete tributario (2,3 % del PBI) y nueva ley de coparticipación
- fin del financiamiento del Tesoro a la seguridad social (impuesto sobre tarifas, 2 % del PBI)
- desregulación de las tasas de interés (el segmento regulado había caído de 100 % de los depósitos en 1984 a 22 %) y doble mercado de cambios
- admisión temporaria de importaciones, apertura en telecomunicaciones, alineación del precio del petróleo, intervención del Banco Hipotecario.

Resultado

La inflación bajó de 19,5 % en octubre a 3,4 % en diciembre, pero el congelamiento se abandonó la última semana del año. Esta vez sin pautas, con reservas de $\approx$ US$ 1.000 M y una brecha de 35-40 % pese a una tasa real de 16 % mensual en diciembre. A mediados de abril de 1988 hubo moratoria de hecho con la banca. En julio la inflación llegó a 25,6 %.

Mes previo al programa	M_1 (% PBI)	M_3 (% PBI)	Plazo de los depósitos (días)	Salario real (jul-85=100)	Tarifas (jul-85=100)
Mayo de 1985 (Austral)	2,6	12,0	26	100	100,0
Agosto de 1986 (pautas)	5,3	16,4	23	98	89,2
Febrero de 1987 (australito)	5,4	18,5	22	90	87,7
Octubre de 1987 (programa)	3,6	14,4	18	88	84,5
Julio de 1988 (Primavera)	**2,9**	14,4	**14**	**83**	93,5

Cuadro 2: Indicadores monetarios y precios relativos al lanzar cada programa.

La trampa dinámica

"Cada fracaso redujo la confianza: un mercado de cambios más sensible, una demanda de dinero más baja en cada nuevo intento y menos posibilidades de financiar el déficit. Con el tiempo hacía falta un déficit menor para estabilizar, pero el poder político del gobierno para lograrlo era cada vez menor" (Machinea, p. 123, traducción propia).

Los márgenes de la política se habían estrechado

- Derrota electoral de 1987, oposición total del peronismo y de la CGT. Menem prometía suspender el pago de intereses por 3-5 años, un aumento salarial de 100 % y una rebaja de impuestos de 50 %.
- El gobierno había cedido instrumentos, con la ley de negociación salarial libre (paritarias) y la promesa de mercado cambiario único y de no subir retenciones.
- M_1 en 2,9 % del PBI (julio de 1988), como antes del Austral. No había mercado para bonos a un año o más. Reservas de $\approx$ US$ 1.000 M con pasivos de corto plazo por US$ 1.200 M.

Lo que sí se había avanzado

Nueva ley de coparticipación, impuestos para autofinanciar la seguridad social, fin de las transferencias del Tesoro a las empresas públicas, proyectos de privatización, menos restricciones al comercio. Pero eran reformas de **maduración lenta**.

"Se tomó la decisión de llevar a cabo un nuevo y último esfuerzo de estabilización (¿o deberíamos decir un último intento de evitar la hiperinflación?)" (Machinea, p. 74).

Frente	**Medida**
Precios	Acuerdo con UIA y CAC: mayoristas +5 % como máximo hasta fin de septiembre (los precios acordados ya estaban ≈20 % sobre los de mercado)
Salarios	Libres (paritarias)
Tipo de cambio y tarifas	Fijos hasta septiembre y +3 % en octubre. Luego, inflación pasada menos 2 puntos (dólar) y menos 1 punto (tarifas), con un mínimo de 4 % mensual. Tarifas +30 % (Economía pedía 40 %)
Mercado de cambios	**Desdoblado**. Exportaciones agrícolas y 50 % de las industriales al oficial. Importaciones e intereses privados al libre, abastecido por **subastas diarias** del Banco Central. Brecha máxima implícita de 25 %
Fiscal	IVA de 18 % a 15 % (−0,5 % del PBI). Ganancia cambiaria del Banco Central de ≈1,2 % del PBI. Mejora esperada total de 1,7 % del PBI
Monetario	Encajes remunerados a diez años y redescuentos al Hipotecario reducidos a la mitad
Comercio	Restricciones cuantitativas a la importación del 37 % de la producción al 18 %

La lectura

- El mercado desdoblado fue un impuesto implícito a la exportación porque las retenciones explícitas eran "políticamente inviables". El agro aceptó a cambio de un cronograma de unificación cambiaria (desde abril de 1989).
- Los industriales apoyaron a cambio de una rebaja del IVA, en un programa cuyo objetivo era aumentar la recaudación.
- El Congreso no votó o recortó las leyes que costaban a las provincias.
- No había coordinación salarial, porque había sido cedida a la presión sindical. Aun así, los sindicatos mantuvieron su repudio, aunque esta vez la política les era favorable.

"La debilidad del gobierno se conjugó con cierta urgencia de los sectores de interés empresario por obtener concesiones y dejar establecidas conquistas frente a la incertidumbre política. Este escenario de exacerbación de la puja distributiva fue el sustrato sobre el que se montó la hiperinflación" (Fanelli y Frenkel, p. 26).

Agosto-diciembre de 1988: el plan funcionó

- Inflación de 27,6 % en agosto, 11,7 % en septiembre, 9,0 % en octubre, 5,7 % en noviembre y 6,8 % en diciembre. El salario real de diciembre, 12 % sobre julio.
- Redescuentos de 2,5 % del PBI en 1987 a 0,2 % en el segundo semestre de 1988. M_1 de 2,6 % a 3,6 % del PBI. Tasa real de los depósitos de +4,3 % mensual.
- Préstamo del Banco Mundial por US$ 1.250 M (septiembre) y reservas de US$ 2.500 M en diciembre. El Banco Central vendió menos dólares que lo previsto.
- Pero el déficit total fue de 5,8 % del PBI, con recaudación en el mínimo de cinco años (expectativa de blanqueo), deuda interna creciente y atraso del tipo de cambio y de las tarifas.

Diciembre 1988 - febrero 1989: el derrumbe

Levantamiento carapintada, protesta de gobernadores, sequía (US$ 1.500 M menos de exportaciones), ataque a La Tablada, el Banco Mundial suspende informalmente un desembolso de US$ 350 M. Corrida contra el austral de más de US$ 900 M en diez días. El 6 de febrero el Banco Central se retiró del mercado. Había vendido US$ 1.754 M en seis meses.

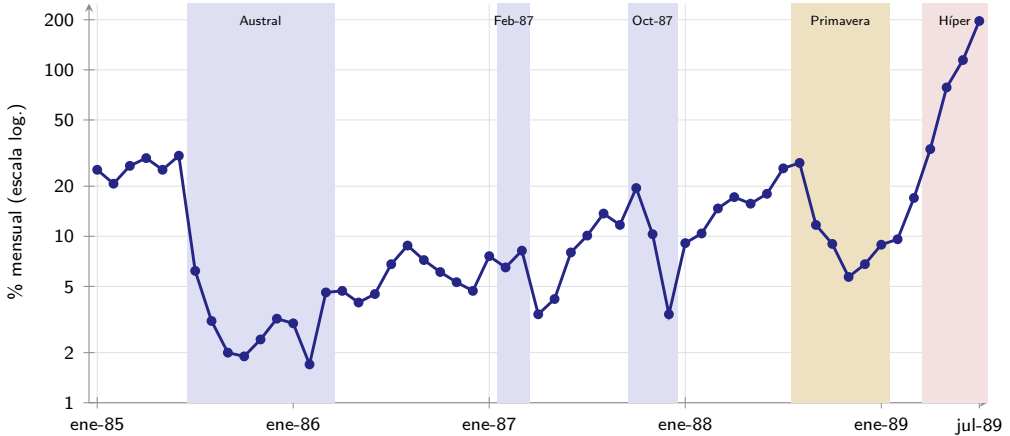


Figura 4: Inflación mensual del IPC, enero de 1985 - julio de 1989 (%, escala logarítmica).

1989	IPC	Dólar libre	Salarios	Tarifas	Tasa de interés	M_1
Febrero	9,6	**47,5**	7,4	7,3	18,9	14,6
Marzo	17,0	**64,2**	10,2	8,9	21,5	12,6
Abril	33,4	51,5	28,8	19,8	45,3	12,2
Mayo	78,4	90,9	46,7	59,0	117,9	53,6
Junio	114,5	**237,8**	93,5	64,3	137,2	89,1
Julio	196,6	60,5	204,7	527,8	27,1	110,7
Acumulado enero-julio	**2.014**	**3.955**	**1.365**	**2.334**	**1.451**	**887**

Cuadro 3: Variación mensual (%) de variables nominales durante la hiperinflación.

La secuencia

- Tras el 6 de febrero, el dólar libre subió **45 % en cinco días** y los exportadores retuvieron divisas. A fines de marzo, reservas $<$ US$ 1.000 M y dólar a A 50 (+177 % en dos meses). Renunció Sourrouille.
- Con nuevas autoridades, 50 % de las operaciones al mercado libre. Tasas de ≈100 % mensual a fines de abril y dólar a A 90. Libre flotación a comienzos de mayo. El 14 de mayo ganó Menem (47 % contra 37 %). **Seis cambios de régimen cambiario en cuatro meses**.

La explicación de Machinea

"Pensamos que el colapso del tipo de cambio llevó a la hiperinflación, y que fue principalmente la aceleración de la inflación lo que elevó el déficit fiscal a un nivel 'consistente' con ella" (p. 92). La corrida se explica por los fracasos previos y el déficit, pero también por la falta de apoyo externo y la falta de credibilidad del gobierno presente y futuro.

La lectura de Fanelli y Frenkel

- El detonante fue una burbuja en el mercado libre más una **corrida** en el comercial, en un juego de expectativas con equilibrios inestables de profecías autocumplidas.
- En abril se quiebran los patrones del régimen de alta inflación. Los salarios dejan de indexarse por el mes pasado y los precios se "dolarizan" (más los industriales que los alimentos).
- El impuesto inflacionario sube aunque M_1 cae y llega al 20,5 % del PBI en junio.

Mayo-julio de 1989

- La política monetaria dura (tasas altas, encajes) en una economía desmonetizada casi provocó una crisis financiera, con rumores de quiebras y restricciones a los retiros de los bancos.
- La inflación diaria pasó de 1 % (primera semana de abril) a 2 % (primera de mayo) y a más de 3 % a fines de mayo. Los agentes se defendían subiendo precios por encima de los costos, acumulando stock, pagando salarios quincenales (o con mayor frecuencia) y reteniendo exportaciones.
- Fines de mayo traen nuevo ministro, control de cambios y crawling peg, con un paquete tributario aprobado, pero el Olivera-Tanzi y el atraso tarifario habían reducido la recaudación a la mitad.
- Fracasó el acuerdo de transición con el presidente electo, cuyo equipo anunciaba un tipo de cambio muy alto y una reforma monetaria. Alfonsín renunció y Menem asumió el 8 de julio de 1989.

"Como en muchos otros procesos hiperinflacionarios, este se caracterizó por una crisis política". Lo que en una democracia consolidada es normal, el traspaso entre dos civiles electos, era en la Argentina "un hecho excepcional" (Machinea, pp. 92-93).

El shock heterodoxo funcionó

En economías con inflación alta y crónica (no hiperinflaciones), los programas heterodoxos (equilibrio razonable entre política de ingresos y fundamentos) son la mejor salida, "y a veces la única". A los nueve meses "el problema" era una inflación de 3 % mensual. Un año antes, de 30 %. Era el momento de pasar a una política ortodoxa.

Pero la estabilización permanente no

- Se **subestimó el esfuerzo necesario** para sostener la estabilidad y no se usó el impulso del éxito inicial.
- Con el déficit esperado, se optó por **administrar los desequilibrios** sin distorsionar los precios relativos. “En retrospectiva, fue un error”.
- Los controles se usaron **abusivamente**, a veces como respuesta a malas noticias y no como parte de un programa.
- La política monetaria restrictiva (sep-86/feb-87, oct-87/feb-88, ago-88/ene-89) fue **ineficaz frente a un déficit grande** (unpleasant monetarist arithmetic).

Por qué el déficit no bajó en forma permanente

- El gasto sí se recortó. En 1988 era 7,7 % del PBI menor que en 1983, pero por la vía de salarios, jubilaciones e inversión pública (23 % bajo la de los setenta).
- Con los salarios, jubilaciones e inversión de 1980-82, el déficit de 1987 habría sido de 14 % del PBI.
- El fracaso estuvo en los **ingresos**. Nunca se volvió a recaudar lo de los doce meses posteriores al Austral. Impuestos directos ≈1,5 % del PBI y un IVA del 18 % que recaudaba 3 puntos del PBI.

*"Los recortes de salarios reales y de inversión, así como los impuestos excepcionales, eran el 'puente' necesario para aventurarse hacia ajustes más permanentes. El problema fue que **no había nada del otro lado del puente**."* *(Machinea, p. 121, traducción propia)*

Por qué los equilibrios del Austral fueron transitorios (Fanelli y Frenkel)

- Factores **incontrolables**, como la caída de los precios internacionales de los granos. Exportaciones de US$ 8.396 M en 1985 a un promedio de US$ 6.600 M en 1986-87. Las retenciones bajaron para compensar al agro, con una pérdida de ingresos de 1,5 % del PBI. Otro 1,5 % se perdió por el atraso tarifario.
- El acuerdo externo por la deuda era en sí mismo transitorio.
- **Debilidad política** frente a las presiones sectoriales, que se canalizaron también como redescuentos (bancos provinciales, Hipotecario). La oferta monetaria se volvió endógena.
- Y errores de manejo de la política.

La tesis central

El régimen de alta inflación y la fragilidad financiera "atraviesan intactas el shock estabilizador y explican, más tarde, la rapidez y la violencia de la respuesta de la economía a la pérdida de los equilibrios iniciales del programa" (p. 14). Deben ponerse en el mismo plano que los fundamentos, sin suponer que dependen automáticamente de lo fiscal (p. 13).

Lo externo

- Deuda de 67 % del PBI. Pagar todos los intereses implicaba transferir 6,5 % del PBI y se transfirió "sólo" 3,3 %. Pero los intereses sumaron 5,1 % del PBI al déficit (1984-88).
- Negociación continua con bancos, Club de París, FMI y Banco Mundial, con cada meta incumplida cortando los desembolsos. El tipo de cambio no podía ser un ancla creíble.
- Términos del intercambio con una pérdida promedio de 3,7 % del ingreso nacional por año en 1985-88 respecto de 1980-83.

Lo político

- La prioridad era **consolidar la democracia**. La estabilidad era un objetivo secundario y subordinado.
- Trece paros generales de la CGT, un Senado sin mayoría oficialista, provincias en manos del peronismo, empresas públicas fuera de control y un radicalismo que creía en el crecimiento por salarios y tasas bajas.

Canales por los que la inestabilidad política afectó la estabilización

- **Costo fiscal directo**. El "préstamo" de octubre de 1985 y los reclamos de salario y presupuesto del alzamiento de diciembre de 1988 presionaron sobre el Tesoro.
- **Horizontes más cortos**. Cada alzamiento elevó la incertidumbre. Villa Martelli y La Tablada preceden en semanas a la corrida contra el austral de febrero de 1989.
- **Negociación acotada**. "El poder de negociación se acababa allí donde empezaba a percibirse un riesgo para las instituciones democráticas".

"De no haber habido el Austral [...] es muy posible que hubiera habido un intento más serio de derrocamiento [...] creo que logramos con este shock evitar ese problema" (Sourrouille, 2018, citado en Rossi, 2022, n. 24).

Lectura	Autores	Por qué volvió la inflación
Fiscal-monetaria	Kiguel (1989), Broda, Rodríguez	Déficit y señoreaje de 3-4 % del PBI ponían un piso. La flexibilización dejó la economía **sin ancla nominal**.
Costos y salarios	Frenkel y Fanelli (1987), Machinea y Fanelli (1988)	Empuje de costos en una economía cerrada, con oligopolios y sindicatos fuertes.
Precios relativos	Canavese y Di Tella (1988)	Desalineamientos acumulados durante el congelamiento obligaron a descongelar.
Estructural	Fanelli y Frenkel (1989)	Desequilibrios básicos y régimen de alta inflación intactos.
Político	Machinea (1990), Rossi (2022)	Sin coalición estabilizadora. La estabilización desplazó las reformas, que llegaron tarde.

¿Cuál es el rol de la historiografía?

La comparación

1. **Krieger Vasena**. Un ataque integral (fundamentos, costos e inercia) puede bajar la inflación con poco costo. Pero se rompe con errores técnicos, tensión política y el déficit.
2. **El Acta**. Un congelamiento que no ataque fundamentos se desarma rápidamente.
3. **El Austral**. Ajustar los fundamentos transitoriamente tampoco alcanza. La estabilidad exige reformas fiscales permanentes y una coalición que las sostenga.

La lección final de Machinea

"Todo intento de estabilización exige un **consenso político mínimo** entre los principales partidos. Cuanto más fuerte ese consenso, menos recesiva será la política económica; sin él, cualquier programa sólo sobrevivirá por poco tiempo."

El Austral y la Convertibilidad

El Austral discutió por primera vez en democracia las llamadas **reformas estructurales**. ¿Fue un antecedente de las reformas de los noventa, o la hiperinflación cambió por completo los términos del debate?

Balance

1. El Austral nació de un **diagnóstico neoestructuralista**. La inercia, sostenida por la indexación, requiere un shock que coordine expectativas, sin olvidar los fundamentos.
2. Su batería combinó congelamiento, nueva moneda, desagio, ajuste fiscal y no emisión. La inflación bajó de 30 % a 3 % mensual sin recesión, con remonetización y apoyo popular.
3. El ajuste fiscal fue **transitorio** (Olivera-Tanzi, ahorro forzoso, retenciones, salarios públicos bajos) y el boom de demanda, los alimentos y el Banco Central abrieron las grietas.
4. Desde abril de 1986, cada programa partió de una situación peor y los congelamientos perdieron eficacia.
5. La hiperinflación de 1989 fue un **colapso cambiario** sobre una crisis política. El déficit se volvió "consistente" con ella.
6. El régimen de alta inflación y los desequilibrios básicos **sobrevivieron al shock**. Bajar la inflación no es estabilizar.

Bibliografía

Obligatoria

- Gerchunoff, P. y Llach, L. (2007), *El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas*, Buenos Aires, Ariel, cap. 9, pp. 381-419.

Complementaria

- Machinea, J. L. (1990), "Stabilization under Alfonsín's Government: A Frustrated Attempt", *Documento CEDES* 42, Buenos Aires.
- Fanelli, J. M. y Frenkel, R. (1989), *Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina*, Buenos Aires, CEDES.
- Heymann, D. (1986), *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, Documento de Trabajo 18, CEPAL, Buenos Aires (ensayos I y III).
- Dornbusch, R. y De Pablo, J. C. (1990), "The Austral Plan", en J. Sachs (ed.), *Developing Country Debt and Economic Performance*, vol. 2, Chicago, University of Chicago Press/NBER, pp. 91-114.
- Kiguel, M. (1989), "Inflation in Argentina: Stop and Go since the Austral Plan", World Bank *Working Papers* WPS 162.
- Pellegrini, J. L. (2025), "Inercia e indexación. Orígenes de la teoría que fundamentó los aspectos heterodoxos del Plan Austral", *Revista Fundamentos*, 2.
- Rossi, I. A. (2022), "El Plan argentino Austral de 1985: ¿estabilización o reformas estructurales?", *História e Economia*, 26, 119-137.