



**RedNHE**

Red Nacional de  
Investigadores  
en Economía

# **Argentina: desde el Plan Primavera hasta la Hiperinflación (1988-1989)**

**Ignacio Andrés Rossi (UNGS-CIC-CEHEAL)**

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 396

Mayo de 2026

Los documentos de trabajo de la RedNIE se difunden con el propósito de generar comentarios y debate, no habiendo estado sujetos a revisión de pares. Las opiniones expresadas en este trabajo son de los autores y no necesariamente representan las opiniones de la RedNIE o su Comisión Directiva.

The RedNIE working papers are disseminated for the purpose of generating comments and debate, and have not been subjected to peer review. The opinions expressed in this paper are exclusively those of the authors and do not necessarily represent the opinions of the RedNIE or its Board of Directors.

**Citar como:**

**Rossi, Ignacio Andrés (2026). Argentina: desde el Plan Primavera hasta la Hiperinflación (1988-1989). Documento de trabajo RedNIE N°396.**

## **Argentina: desde el Plan Primavera hasta la hiperinflación (1988-1989)**

Ignacio Andrés Rossi

Comisión de Investigaciones Científicas (CIC) y Universidad Nacional de General Sarmiento (UNGS), Argentina. Investigador asociado al Centro de Estudios de Historia Económica Argentina y Latinoamericana (CEHEAL), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires (UBA) y a la Red Nacional de Investigadores en Economía (RedNIE), Argentina. [iarossi@uno.edu.ar](mailto:iarossi@uno.edu.ar)

### **Resumen**

El objetivo del artículo es analizar la hiperinflación argentina de 1989 a partir de un enfoque e interpretación histórica. El punto de partida lo constituyen los factores estructurales detrás de la crisis la década de 1980 como la deuda externa, el alto déficit fiscal y la inflación reteniendo la coyuntura inmediata del Plan de estabilización Primavera. A partir del abordaje de un conjunto de fuentes estadísticas, institucionales y testimoniales se propone una interpretación sobre el episodio hiperinflacionario desde el manejo de la política económica del gobierno entre 1986 y 1988 como condición previa. Como se dio cuenta, la hiperinflación no puede entenderse meramente desde el desborde fiscal y monetario, sino que debe partirse de un enfoque que jerarquice el peso del endeudamiento externo e interno y las limitaciones de la política financiera tanto del gobierno como la ejercida desde el Banco Central.

**Palabras clave:** hiperinflación, deuda externa, Banco Central, estabilización.

## **La Argentina desde el Plan Primavera hasta la hiperinflación (1988-1989)**

### **Introducción**

Diciembre de 1983 marca un hito en la historia política argentina: la Unión Cívica Radical (UCR) liderada por Raúl Alfonsín (1983-1989) asumió el gobierno venciendo por primera vez en la historia al Partido Justicialista (PJ). A partir de entonces, el gobierno democrático marcó una ruptura con el régimen dictatorial previo (1976-1983) e inició un periodo de estabilidad democrática que perdura hasta nuestros días (Novaro 2021). Sin embargo, los problemas económicos que heredó el gobierno eran de primer orden. Uno de los más relevantes fue la deuda externa, la cual llegó a los inéditos 45.000 millones de dólares representando el 70% del Producto Interno Bruto (PIB) y el 40% del déficit fiscal; mientras que los intereses superaban el superávit comercial anual. Por otro lado, el déficit fiscal era alto, de alrededor de 7-8% del PIB, y si se incluía el del Banco Central de la República Argentina (BCRA) llegaba al 15%, mientras que la inflación fue del 350% en 1983. En este contexto de desequilibrios macroeconómicos, la clase trabajadora perdió aproximadamente un 30% de sus ingresos desde 1975 acumulando importantes demandas sociales (Brenta, 2019; Rapoport, 2020).

Una parte relevante de la literatura heterodoxa identifica el origen de estos desequilibrios a partir de la política económica del ministro de Economía de la dictadura Alfredo Martínez de Hoz (1976-1981),<sup>1</sup> como también de las dificultades del capitalismo argentino para reestructurarse en el marco de la coyuntura global de 1970. En aquellos años, la economía mundial ingresó en una etapa de estanflación y avanzaban los cuestionamientos al keynesianismo y los Estados de bienestar por parte del neoliberalismo. Los postulados neoclásicos en economía iniciaban su ascenso en el marco de un quiebre histórico atravesado por la ruptura de las normas de *Bretton Woods* y la crisis del petróleo (Hobsbawm, 1998). Cuando la estanflación avanzara en las economías desarrolladas, la política de altas tasas e interés de la Reserva Federal de los EE. UU. y la reversión de los capitales líquidos en América Latina y el Caribe contribuyó al deterioro de los términos de intercambio y la crisis de la deuda externa (Ocampo, 2014).

---

<sup>1</sup> Especialmente, cuestionando su política de alto endeudamiento externo, desregulación extrema de los mercados financieros e intento de apertura comercial que habrían desarticulado el aparato productivo. Estas, se argumenta, marcaron un quiebre del régimen de acumulación respecto a las anteriores estrategias de industrialización e imprimieron una lógica de valorización financiera a la economía (Schvarzer 1986; Azpiazu, Basualdo y Khavisse, 1987; Pucciarelli, 2004; Zícari, 2025).

Luego de un primer intento del gobierno democrático del presidente Alfonsín por reactivar la economía y presionar a los acreedores externos por mejores condiciones de negociación con el ministro de Economía Bernardo Grinspun (1983-1985), la alta inflación se descontroló y, en consecuencia, en 1985 asumió Juan Sourrouille (1985-1989). Este, lanzó el plan de estabilización Austral, el cual concilió medidas de ajuste fiscal y monetario acordadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otras identificadas como heterodoxas que propusieron el cambio de moneda, el congelamiento de precios y salarios por tiempo indeterminado y el desagio de contratos (Machinea y Fanelli, 1988). La baja de precios de niveles mensuales del 25% al 2% fue sustancial, aunque permaneció la debilidad del gobierno frente a las negociaciones constantes con los acreedores y el FMI y la presión de la clase trabajadora organizada en la Confederación General del Trabajo (CGT) y los principales grupos económicos como su impacto en el control del déficit fiscal y la inflación (Ostiguy, 1990; Gerchunoff y Llach, 2019; Schorr 2021). Los frecuentes rebrotes inflacionarios demandaron medidas de estabilización correctivas y aunque se intentó llevar a cabo reformas estructurales que permitieran fomentar el crecimiento sobre la base del capital privado, como privatizaciones de empresas públicas, capitalización de la deuda externa, apertura al comercio exterior y desregulación cambiaria y financiera, el gobierno no logró estabilizar la economía (Bacha y Feinberg 1989; Belini y Korol, 2021; Visintini, 2022).

En 1988 surgió el llamado Plan Primavera, un programa de ajuste que tuvo el objetivo de reducir la inflación para llegar a las elecciones de 1989. El mismo, contó con financiamiento del Banco Mundial (BM) para avanzar en reformas, propuso reducir el déficit fiscal del 6% al 2% del PIB, devaluó la moneda un 11% y estableció un acuerdo temporal de precios. Además, desdobló el mercado cambiario determinando que las exportaciones agropecuarias se liquidaran en un 50% a un tipo de cambio menor que las industriales, lo que causó importantes conflictos con los productores (Botzman y Tussie, 1989). Finalmente, tras no resolver el problema de las negociaciones externas por la deuda y no poder avanzar en reformas estructurales en la economía, el programa de estabilización sufrió una dinámica progresiva de descontrol de las variables y en menos de un año, entre abril y mayo de 1989, se produjo la hiperinflación. En junio del mismo año, Alfonsín entregó el mando anticipadamente al candidato opositor electo Carlos Menem (1989-1999).

En Argentina, como en varios países latinoamericanos desde mediados de los años setenta, las tasas de inflación rondaron los tres dígitos anuales. Pese a la reducción con el

Plan Austral, que marcó una variación del 90% en 1986, el aumento de precios  $\bar{n}$ o bajó de esos niveles (Visintini, 2022: 198).<sup>2</sup> Tras la crisis del petróleo de 1973, el desacople del dólar al oro y la recesión de la economía mundial, la alta inflación se volvió un problema internacional imprimiendo una mayor volatilidad a las economías. Así, en la coyuntura económica de los años setenta, pero sobre todo de los ochenta en América Latina, los enfoques heterodoxos, teorizaron sobre la inflación inercial, tratándose de inflaciones muy altas desde el 100% y hasta el 500%. Como dieron cuenta, se conjugaban factores relevantes como la fuerte, automática y frecuente indexación de los precios, el acortamiento de los contratos, la pérdida de divisas en los Bancos Centrales, el deterioro del tipo de cambio y la crisis del balance de pagos (Fischer y Modigliani, 1978; Krugman, 1979; Heymann, 1991; Edwards, 1995).<sup>3</sup> En estos años también cobró importancia el rol de las expectativas y la credibilidad de los agentes; aun sin negar los desequilibrios estructurales, el problema de los acuerdos por la deuda externa y la falta de consenso político (Sargent, 1982; Calvo, 2021).

Mientras en los países en desarrollo la alta inflación se redujo para la década de los noventa, América Latina y el Caribe recién lograría lo propio en los años 2000 luego de varias hiperinflaciones. El estudio de las hiperinflaciones, por su parte, cuenta con la definición clásica de Cagan (1956) situándola en el mes en que el aumento de precios supera el 50% y finalizándola el mes en que el ritmo de aumento cae por debajo de esa tasa permaneciendo al menos un año en esas condiciones.<sup>4</sup> La hiperinflación argentina fue estudiada de forma contemporánea y tempranamente se analizaron diferentes factores como la presión en el mercado de cambios, la expectativa de devaluación, el comportamiento de la brecha cambiaria, la presión fiscal y cuasi fiscal en el mercado monetario, entre otros factores (Canavese, 1985; Escudé, 1985; Baldrich, 1988; Rodríguez y Almansi, 1989; Heymann, 1991; Martirena-Mantel, 1993; Kamin, 1993). A

---

<sup>2</sup> La literatura que analizó los fenómenos inflacionarios es vasta y centró la atención en diferentes causas como los excesos fiscales, presiones por demanda y costos, *shocks* internacionales, deficiencia de la estructura productiva, pujas entre capital y trabajo. También en sus impactos negativos sobre la inversión, la generación de empleo y la credibilidad en la política. Ver una síntesis de la literatura en (Ascari y Trezzi, 2025).

<sup>3</sup> Los planes de estabilización de aquel entonces cuentan con una rica literatura desde enfoques ortodoxos y heterodoxos. Por ejemplo, puede verse (Bruno, Di Tella, Dornbusch y Fischer, 1988). Un trabajo de reciente aparición aporta con evidencia empírica actualizada importantes elementos para comprender el fracaso y el éxito de los planes de estabilización durante en América Latina durante la segunda mitad del siglo XX. Véase (Rapetti, Palazzo y Waldman (2023).

<sup>4</sup> Cabe destacar que las hiperinflaciones del periodo estudiado se distinguieron de las ocurridas tras la Primera Guerra Mundial (1914-1919) en factores como su duración, la inflación crónica previa y los instrumentos fiscales y monetarios con que fueron abordadas (Sargent, 1982; Fischer, Sahay y Végh, 2002).

su vez, hubo investigaciones que repararon en los factores de mediano plazo como en las dificultades producidas en las negociaciones con la banca acreedora externa, la excesiva dolarización de portafolios y la inestabilidad cambiaria (Heymann, 1986; Fanelli y Frenkel, 1990). Por otro lado, estudios actualizados reafirman la importancia de la monetización de los déficits fiscales y de la puja distributiva en el gasto público global en una economía cerrada como las principales causas de la hiperinflación (Cortés Conde, 2005; Lagos, 2021; Fudge, 2010; Ocampo, 2021), aunque miradas heterodoxas señalan el peso de la persistencia de la brecha externa y la falta de divisas, la ineficacia de las políticas ortodoxas de estabilización y la puja de grandes grupos económicos sobre el gasto público (Basualdo, 2006).<sup>5</sup> Algunos trabajos recientes con un enfoque postkeynesiano también jerarquizan el papel del endeudamiento externo, la inestabilidad cambiaria, la dolarización de la economía y la puja distributiva como factores relevantes (Krikorian, 2010; Marie, 2014). Sin embargo, se encuentra que el episodio hiperinflacionario de 1989 no fue abordado específicamente por la historiografía económica y que la comprensión del mismo desde un punto de vista histórico todavía se encuentra vacante. Aún falta dar cuenta de forma interrelacionada de los procesos estructurales que condicionaban la macroeconomía argentina en conjunción con la dinámica de corto plazo de la política económica aportando herramientas relevantes para entender la hiperinflación.

Este trabajo indaga en las condiciones inmediatas y mediatas de la hiperinflación en el marco de una coyuntura atravesada por la persistencia de la alta inflación, presiones por la deuda externa, descontrol de las variables fundamentales de la macroeconomía y debilidad política. Poniendo el foco en la dinámica de la economía, el ejercicio de corto plazo de la política económica y una visión estructural de la crisis argentina de los ochenta, se intenta esclarecer cuáles fueron los principales elementos que pueden explicar el desborde hiperinflacionario de 1989. El enfoque parte de la historiografía económica y adopta una estrategia metodológica basada en la reconstrucción del proceso bajo estudio a partir de una diversidad de fuentes estadísticas, testimoniales y documentales con el fin de problematizar las dimensiones analizadas. A modo de hipótesis, sostenemos que la hiperinflación de 1989 se explica por un creciente deterioro de las finanzas públicas del gobierno y descalabro en el mercado de dinero causado por la insostenibilidad del endeudamiento externo e interno como factores de largo plazo.

---

<sup>5</sup> Algunos trabajos recientes como el de Van Gunten (2024) contribuyen a entender el colapso estatal desde el punto de vista de la ciencia política jerarquizando la debilidad institucional como un factor clave.

## La política económica y las condiciones previas de la hiperinflación

Para un diagnóstico crítico, en términos estructurales la política económica del Plan Austral se limitó a garantizar la transferencia de recursos a los acreedores manejando los precios relativos al servicio de una política monetaria y fiscal que permitiera financiar el alto déficit público (Massano, 2018). Así, la política económica reducía solo artificialmente el gasto público perjudicando la remuneración al trabajo y la producción nacional y aumentando la vulnerabilidad de la economía al exponerla a la necesidad constante de financiamiento con ahorro externo. Si no se cumplía la meta de déficit acordada con el FMI, como usualmente sucedió (Torre, 2021), se corría el riesgo siempre presente de la interrupción de los aportes y la provocación de un efecto en cadena sobre la banca privada que, a su vez, generaba presiones cambiarias debiendo apelar a un nuevo préstamo puente para reordenar la coyuntura financiera. Mientras el frente externo encontraba este condicionamiento,<sup>6</sup> el interno se volvió más relevante: el *stock* de títulos aumentó de 1.000 millones de dólares en abril de 1986 a 3.000 millones en marzo de 1988. Si se observa la tabla 1, se aprecia que la deuda pública del gobierno nacional en australes aumentó considerablemente en términos reales más de 1.000% entre 1985 y 1988.

TABLA 1. Deuda pública del gobierno nacional en términos reales, 1985-1989\*

	1985	1986	1987	1988	1989
Evolución Real	\$ 13.655,16	\$ 18.981,35	\$ 98.571,96	\$ 204.886,22	\$ 3.269.094,81
Variación %	64,0%	39,0%	419,3%	107,9%	1495,6%

\*Circulación de títulos en millones de australes ajustados por índice de Precios al Consumidor (IPC). Incluye títulos en cartera del BCRA, privados, empresas públicas y organismos internacionales.

Fuente: elaboración propia con base en Boletines estadísticos del BCRA, 1988, 1989 y 1989.

Este aumento del endeudamiento fue sin fines productivos, dado que se trataba de necesidad de financiamiento para repago de compromisos financieros que se cubría con emisión de nuevos títulos agravando la vulnerabilidad. A su vez, esto demostraba que el Plan Austral no actuó sobre los condicionantes estructurales, sino que exacerbó las presiones al no actuar sobre el déficit fiscal. Especialmente la parte originada del mismo en la deuda externa asumida por el Estado como sobre el estímulo a la especulación financiera y la sobre expansión del sistema bancario sostenido y subsidiado por el BCRA

<sup>6</sup> FIDE. La Argentina en crisis, marzo de 1988, N°115, pp. 1-2.

(Schvarzer, 1986; Zicari, 2025). Así, se disoció la estabilización de precios del proceso de acumulación y la dinámica del acuerdo con el FMI y los acreedores impedía estabilizar la inflación. Mientras se inducía el superávit comercial para asegurar las transferencias, la meta fiscal se tergiversaba porque las altas tasas de interés para atraer los capitales líquidos y mantener la monetización de la economía desde el Austral agravaba el déficit cuasi fiscal en un marco donde crecían los depósitos a interés de corto plazo (y no a la vista).<sup>7</sup>

En aquel momento, la expansión de los gastos presupuestarios obedecía a las erogaciones corrientes mientras la inversión se contraía. Las mayores transferencias fueron por intereses de la deuda, gastos del Tesoro Nacional a empresas públicas endeudadas durante la dictadura (Rougier e Iramain, 2023) y a privadas en concepto de regímenes promocionales (Ortiz y Schorr, 2021); explicando estos factores un déficit que rondaba el 7% del PIB equivalente a 6.000 millones de dólares anuales entre 1987-1988.<sup>8</sup> En estas condiciones, la meta de una inflación anual en torno al 40% para 1988 que entonces planificó el presupuesto se abandonó en tan solo cuatro meses. Como puede verse en la tabla 2, desde febrero de 1988 el aumento de precios subió por encima del 10% y hacia mediados de año se duplicó obligando a lanzar el plan de ajuste (Primavera) en el mes de agosto.<sup>9</sup>

TABLA 2. Inflación mensual y anual y tasa de interés nominal\* entre 1985-1988 (%)

	1985 (363)		1986 (81,9)		1987 (174,8)		1988 (387,7)		1989 (4.923,9)	
	IPC	Tasa	IPC	Tasa	IPC	Tasa	IPC	Tasa	IPC	Tasa
Enero	26,1	17,52	2,7	4,5	7,4	7,0	9,0	13,0	8,9	12,5
Febrero	20,7	18,00	1,8	4,5	6,5	7,0	10,4	14,0	9,6	20,7
Marzo	25,7	20,00	5,5	4,5	8,2	4,0	14,8	14,4	17,0	23,3
Mayo	29,5	24,13	4,1	4,5	3,6	5,5	17,2	15,3	33,4	56,1
Abril	24,6	30,00	4,7	4,5	3,9	6,0	15,7	17,8	78,5	163,6
Junio	29,6	15,20	4,5	5,0	8,2	8,0	18,0	19,6	114,5	160,5
Julio	6,5	3,50	6,5	5,0	10,0	9,0	26,6	20,3	196,6	37,7
Agosto	3,1	3,50	8,8	7,0	13,8	12,0	27,6	13,8	37,9	13,0
Septiembre	2,0	3,50	7,5	6,0	11,8	13,0	11,7	10,9	9,4	7,6
Octubre	1,9	3,10	5,8	7,0	19,4	15,0	9,0	10,6	5,6	6,5
Noviembre	2,9	3,10	5,5	7,0	10,3	15,0	5,7	11,1	6,5	10,0
Diciembre	2,8	3,10	4,7	7,0	3,5	12,0	6,9	12,6	40,1	68,3

\*Tasa efectiva mensual activa a 30 días en el segmento regulado y libre desde 1987

<sup>7</sup> En 1988 los depósitos a la vista eran alrededor de un 12% y los depósitos a interés casi un 40% agravando el desequilibrio monetario y el déficit del BCRA. Ver La marcha del proceso inflacionario. FIDE, N°116, abril de 1988, p. 16.

<sup>8</sup> Adelantando la primavera. FIDE, N°119, julio de 1988, p. 1.

<sup>9</sup> FIDE. La crisis de las cuentas públicas, marzo de 1988, N°115, pp.

---

Fuente: elaboración propia con base en Memoria del BCRA, 1988, 27-35.

La reforma cambiaria del Primavera desalentó, temporalmente, la demanda de divisas, aumentó la monetización y disminuyó la asistencia financiera del BCRA (Machinea y Fanelli, 1988) tras reducir la inflación y las tasas de interés desde agosto de 1988 como puede verse en la tabla 2. Sin embargo, se trataron de factores temporales porque la dinámica estructural e inercial de la inflación no se detenía y la política monetaria liderada por Machinea en el BCRA retomó la dureza. En aquel entonces, el mismo afirmó respecto a la mantención de altas tasas de interés: “esta vez no bajaremos la guardia”, y aludió que reducirlas solo aumentaría la inflación.<sup>10</sup> La estabilización propiciada por el Primavera, como las anteriores desde el Plan Austral, funcionaban convalidando altas tasas de interés reales para mantener los depósitos en el sistema formal y remunerar la deuda interna. Esto aumentaba la vulnerabilidad externa de la economía porque en un marco de escasa credibilidad el BCRA perdía reservas. Como puede verse en la tabla 3, los intereses de la deuda se mantuvieron entre 4.000 y 5.000 millones de dólares por encima del saldo comercial en todos los años. Adicionalmente, las estimaciones del BCRA contempladas en la misma tabla eran calculaban reservas negativas, aunque informalmente en la prensa se aludía a que había dólares disponibles por alrededor de 1.000 millones de dólares.<sup>11</sup>

TABLA 3. Saldo comercial, reservas internacionales netas e intereses de la deuda externa en millones de dólares, 1980-1989

Año	Balanza comercial	Intereses	Reservas
1980	-2.519	1.531	-2.796
1981	-287	3.699	-3.806
1982	2.288	4.767	-651
1983	3.332	5.863	-2.572
1984	3.523	5.801	-1.744
1985	4.582	5.385	-556
1986	2.128	4.648	-2.075
1987	542	4.363	-4.100
1988	3.813	4.899	-1.381
1989	5.376	s/d	3.419

Fuente: elaboración propia con base en MRE (2024) y memorias del BCRA (1980 y 1988).

Además, como puede verse en la tabla 4, el sector externo estuvo condicionado por una cuenta corriente negativa todos los años desde 1980. Ante el panorama de

---

<sup>10</sup> *Ámbito Financiero* (2 de diciembre de 1988), p. 2.

<sup>11</sup> FIDE. La “dolarización” de la deuda pública. FIDE marzo de 1988, N°115, p. 30.

desconfianza en la moneda nacional y alta inflación, el *stock* de capitales fugados llegó a un pico histórico de 43.000 millones de dólares en 1989, mientras que el flujo de fuga de capitales fue alto prácticamente toda la década de 1980.

TABLA 4. Cuenta corriente y fuga de capitales en millones de dólares, 1985-1989

Año	Cuenta corriente	Fuga (flujo)*	Fuga ( <i>stock</i> )
1980	-4.774	4.706	15.633
1981	-4.712	7.790	23.424
1982	-2.353	6.451	29.875
1983	-2.436	2.339	32.214
1984	-2.495	738	32.952
1985	-952	808	33.760
1986	-2.859	102	33.862
1987	-4.235	3.797	37.659
1988	-1.572	-2.062	35.597
1989	-1.305	7.481	43.078

Fuente: elaboración propia con base en Memorias del BCRA (1980-1988) y Basualdo y Kulfas (2001).

Así, sin flujos de disponibilidad para atender el endeudamiento externo, el mecanismo para sostener la coyuntura financiera fue la creciente colocación de deuda interna con altas tasas de interés para atraer a los bonistas.<sup>12</sup> Otro punto no menos importante que abonaba las condiciones para una crisis fue la creciente dolarización de la deuda pública interna. En este orden deben considerarse el endeudamiento del Tesoro Nacional y los pasivos remunerados del BCRA. A comienzos de 1988 el Tesoro Nacional registraba una deuda que rondaba los 2.103 millones de dólares considerando un tipo de cambio financiero de 5,8 australes por dólar. La mayoría de ese endeudamiento era explicado por títulos de muy corto plazo emitidos a comienzos de 1987 que cotizaban en la Bolsa de valores.<sup>13</sup>

Como fue observado en la tabla 2, desde el Plan Austral, la mayor parte del periodo se caracterizó por las tasas de interés positivas asegurando la rentabilidad a los inversores de bonos y títulos públicos. Entre 1986 y 1988, en términos acumulados, la rentabilidad real de las tasas que se pagaron por títulos públicos fue de un 48% anual.<sup>14</sup> En cuanto a la deuda del BCRA, las inmovilizaciones de la banca comercial en cuentas especiales y Letras emitidas por la autoridad monetaria sumaban unos 3.057 millones de

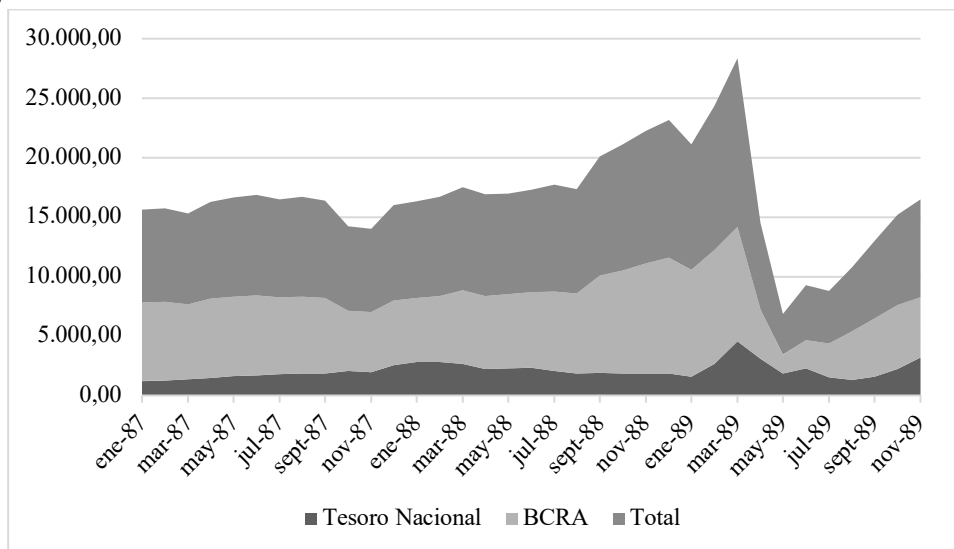
<sup>12</sup> La cual, en 1988, rondaba los 11.000 millones de australes en títulos públicos y otros 19.000 millones en depósitos indisponibles de las entidades financieras en el BCRA. El aumento de estos instrumentos en circulación había acelerado significativamente ya que en 1984 eran de alrededor de 3.000 millones de dólares. Machinea sostuvo, en aquel entonces, que el monto era pequeño en relación a otros países y que “no nos quita el sueño”. *La Nación* (24 de abril de 1988), p. 1.

<sup>13</sup> FIDE. La “dolarización” de la deuda pública. FIDE marzo de 1988, N°115, p. 30.

<sup>14</sup> *Mercado* (30 de abril de 1986) BONEX: Liquidez con garantía, p. 50.

dólares en 1986,<sup>15</sup> sin embargo, como puede verse en la figura 1, desde 1987, esta aumenta y se mantiene muy por encima de la del Tesoro Nacional hasta su licuación con la hiperinflación en mayo de 1989.

FIGURA 1. Deuda remunerada del sector público consolidado entre 1987 y 1989 (millones de dólares corrientes) \*



\*Ajustado por cotización promedio del dólar oficial

Fuente: elaboración propia con base en FIDE y BCRA.

Aunque en un comienzo estas cifras pudieran parecer menores al endeudamiento externo que rondaba casi los 50.000 millones de dólares en 1987, cabe destacar que la deuda pública interna representaba el 269% de la circulación monetaria, el 219% de la base monetaria sin depósitos y casi el 70% de los depósitos bancarios en marzo de 1988. A su vez, el financiamiento llegó a más del 10% del PIB en 1988, más del doble del año 1970, mientras que la mayoría de ese total correspondía a financiamiento interno del Tesoro, del BCRA y externo -todos en proporciones de poco más de 3% del PIB-; es decir, se había constituido como una fuente potencial de desestabilización monetaria y financiera. La relación de esta deuda con el mercado financiero era considerable, e incluso si se consideraba solo al Tesoro, sus títulos representaban en el mismo periodo el 89% de la base monetaria, el 110% de la circulación y el 27% de los depósitos.<sup>16</sup> La mayor parte eran bonos estatales de origen reciente, y en gran parte títulos que asumieron la deuda de

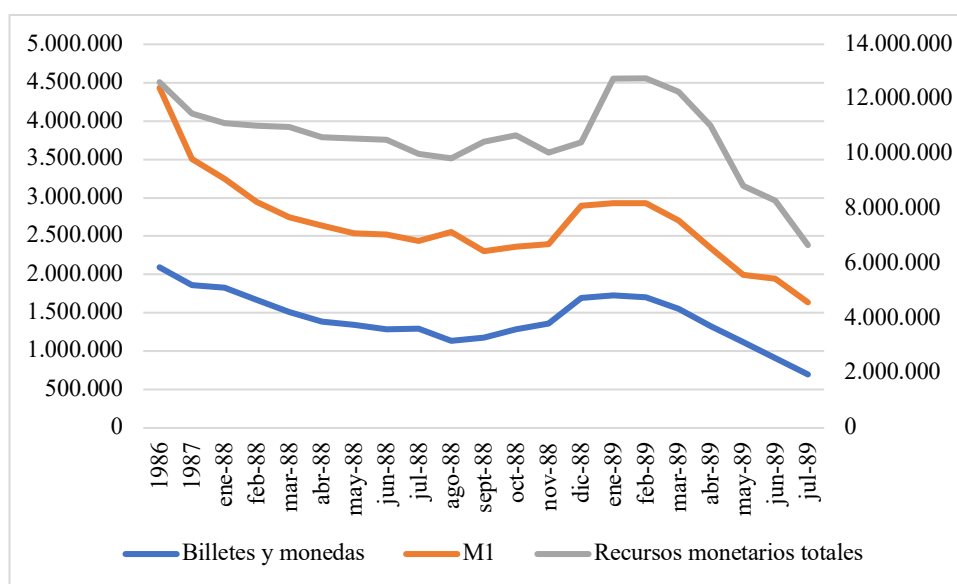
<sup>15</sup> FIDE. La "dolarización" de la deuda pública. FIDE marzo de 1988, N°115, p. 31.

<sup>16</sup> FIDE. Anexo estadístico XXX, N°137, enero de 1990, p. 14.

Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) con acreedores privados<sup>17</sup> y en su mayor medida indexados por la cotización del dólar.<sup>18</sup>

Ante este panorama de agravamiento del endeudamiento público y desequilibrio monetario en un marco de inestabilidad financiera, para mediados de 1988 la economía se encontraba fuertemente desmonetizada con una relación M1/PIB del 3%, lejos de los niveles máximos alcanzados por el Plan Austral del 18% del PIB.<sup>19</sup> En la figura 2 pueden observarse varios puntos al respecto: los recursos monetarios totales alcanzaron un máximo hasta el inicio de la hiperinflación en mayo de 1989 producto del desequilibrio acumulado en el endeudamiento y el mercado monetario. Mientras tanto, los billetes y monedas (liquidez monetaria) y el M1 siguieron una tendencia similar de desmonetización creciente respecto de los niveles de 1986 hasta fines de 1989, luego agravada con la hiperinflación.

FIGURA 2. Billetes y monedas, M1 (eje izquierdo) y Recursos monetarios totales (eje derecho), años 1986 y 1987, meses entre 1988 y 1989 en términos reales



\*Deflactado por el índice de precios al consumidor  
Fuente: elaboración propia con base en FIDE y BCRA.

Cabe destacar que desde la derrota electoral que sufrió el gobierno radical en septiembre de 1987, las cuales eran elecciones de medio término, se originó un punto de

<sup>17</sup> Clarín (24 de enero de 1987) “Confirmó Trucco que a la brevedad YPF será reestructurada”, p. 12.

<sup>18</sup> Se trataba de los BAGON (bonos en australes del gobierno nacional), los BONEX y los TACAM (títulos ajustables del gobierno nacional) indexados por el tipo de cambio oficial y los BARRA (bonos ajustables con renta real asegurada) regidos por la tasa de inflación o la tasa de interés.

<sup>19</sup> FIDE, La economía argentina en el primer semestre, N° 117, junio de 1988, p. 6.

inflexión en el cual no se logró incorporar en una estrategia de inversión y acumulación de capital a los grupos económicos locales. El trasfondo de esta problemática fue la imposibilidad de concretar reformas estructurales y la situación limitó al gobierno a mantener una precaria estabilidad (Ostiguy, 1990). En el marco de la estrategia financiera descrita se mantuvo una frágil estabilidad en donde crecían los intereses pagados en instrumentos como los Bonex (Bonos Externos), los Bonod (Bonos Externos de la República Argentina) y otras obligaciones en moneda dura (pesos fuertes). Como puede verse en la tabla 5, la Tesorería concentró de forma creciente su endeudamiento en Bonex (australes) mientras que se redujo el financiamiento en dólares. Entre Bonex y los aportes del Club de París explicaron en 1988 más del 60% del financiamiento del gobierno. Por otro lado, en la misma tabla se observa que en el rubro “otras deudas” de la hoja de balance del Tesoro, el financiamiento a entes públicos (empresas, bancos, provincias, etc.) explicó una parte importante del gasto financiero y de la emisión monetaria.

TABLA 5. Intereses externos pagados por la Tesorería a través del BCRA en miles de dólares (1986, 1987 y 1988)

	1986	%	1987	%	1988	%
1. Títulos públicos	1.219.455	100	958.275	100	602.525	100
Bonex	264.124	22%	183.275	19%	184.364	31%
Obligaciones en dólares	441.487	36%	372.191	39%	74.050	12%
Bonod	133.157	11%	84.287	9%	10.784	2%
Club de París	155.510	13%	123.679	13%	185.858	31%
República I	63.895	5%	57.885	6%	2.126	0%
Otros	161.282	13%	136.764	14%	145.343	24%
2. Otras deudas	1.002.131	100	1.019.590	100	364.631	100
Organismos internacionales	88.797	9%	85.276	8%	98.175	27%
Deudas de entes públicos asistidas por la Tesorería	908.275	91%	934.314	92%	266.456	73%
Letras en cartera del BCRA	5.059	1%	-	-	-	-
Total 1 y 2	2.282.132		1.977.865		967.156	-

Fuente: elaboración propia con base en Memorias del BCRA (1986, 1987 y 1988).

La mayor valorización financiera desde la Cuenta de Regulación Monetaria, instituida con la reforma financiera de 1977,<sup>20</sup> agravaba el desequilibrio del mercado de dinero y el balance del BCRA dificultando el control de la inflación. Desde el rebrote

<sup>20</sup> La misma fue instrumentada con la reforma para compensar a las entidades financieras por el efectivo mínimo indisponible con tributos provenientes por el uso de la capacidad de préstamo de los depósitos a la vista buscando evitar una alta brecha entre los intereses derivados de las tasas activas y pasivas. Con este mecanismo en donde el déficit de la CRM era mayor en tanto mayor era el efectivo mínimo, por lo tanto, mayor era la compensación y menor la tasa de cargo por menos depósitos en cuenta corriente. El resultado fue que, ante el estancamiento de la economía real y la contracción del crédito productivo, aumentaban los depósitos a interés remunerados por el BCRA agravando el déficit cuasi fiscal (Lajer Baron, 2019).

inflacionario de mediados de 1987 (ver tabla 2), se hizo evidente que la estrategia de atraer recursos con una elevada tasa de interés agravaba la vulnerabilidad de la oferta de dinero siendo un factor de desestabilización financiera.<sup>21</sup> En estas condiciones, la expansión iniciada durante la segunda mitad de 1985 elevó los encajes remunerados del sistema bancario sobre los depósitos contribuyendo a un alto y rígido déficit fiscal y cuasi fiscal.<sup>22</sup> Como como puede verse en la tabla 6, el resultado primario del Tesoro solo fue positivo los dos primeros años del Plan Austral, mientras que el resultado financiero (contabilizando los intereses de la deuda pública) fue siempre negativo. El déficit cuasi fiscal, por su parte, fue negativo todos los años y juntos (déficit fiscal y cuasi fiscal) contribuyeron al deterioro fiscal y financiero del gobierno.

TABLA 6. Déficit de caja del sector público (en porcentajes del PIB), 1984-1988

Periodo	Ingresos	Egresos	Resultado primario	Intereses pagados	Resultado global (SPNF)	Déficit cuasifiscal	Déficit SPNF+BCRA
1984	31,44	34,80	-3,36	3,37	-6,73	-2,5	-9,23
1985	38,82	36,42	2,40	8,31	-5,91	-2,2	-8,11
1986	36,96	35,25	1,71	4,60	-2,89	-1,6	-4,9
1987	30,40	31,29	-0,89	3,59	-4,48	-1,6	-6,08
1988	28,97	30,17	-1,20	1,86	-3,06	-2,6	-5,66

Fuente: elaboración propia con base en (FIEL, 1990, 22).

Las dificultades se hicieron aún más notorias en 1988 con la creación de nuevos títulos que agravaban la dolarización de la deuda interna y el desequilibrio del mercado de dinero. Los Títulos de Crédito Fiscal (TICOF) indexados por dólar comercial y las Letras del Tesoro Nacional en Dólares (LEDOL) ajustadas por dólar financiero introdujeron nuevas emisiones cortoplacistas por 180 y 120 días, notoriamente más cortas que los títulos de 1987 por 3-4 años.<sup>23</sup> A estas alturas, las tasas de interés altas como estrategia para contener la fuga de capitales y la continua depreciación de la moneda nacional hacían estéril la política monetaria contractiva a la que se aferraba el equipo económico. En estas condiciones, tanto la base monetaria como la evolución del crédito interno dependían del frente externo y del sostenimiento del tipo de cambio. El Tesoro pagaba fondos, los depósitos en australes aumentaban y el programa monetario definía

<sup>21</sup> Habida cuenta de que los redescuentos (emisión directa del BCRA), habían llegado a la casi un 50% del *stock* de crédito al sector privado en 1987. No solamente se trataba de una sobre expansión del redescuento, sino de una composición problemática como factor del desequilibrio monetario en tanto no se encontraba destinada al crédito productivo. Por caso, más de la mitad se dirigía a asistir entidades privadas y bancos públicos con problemas de liquidez. Ver FIDE. El redescuento y la política crediticia, N° 119, julio de 1988, p. 9.

<sup>22</sup> En concepto de que los depósitos aumentaron a niveles máximos con el Plan Austral y con el Plan Primavera en los meses posteriores a las medidas de estabilización.

<sup>23</sup> FIDE. La "dolarización" de la deuda.

un aumento del encaje remunerado del BCRA supuestamente transitorio (como sucedió con la Comunicación 1125 en 1988) para neutralizar la emisión sobre la expansión secundaria de dinero. Sin embargo, aumentaba la deuda remunerada y se agravaba el déficit cuasi fiscal, porque, aunque el BCRA dejaba de absorber fondos líquidos atraídos por la alta rentabilidad local, el Tesoro lo hacía aumentando la deuda interna.

El gobierno fue cayendo en una profunda crisis luego del efecto desinflacionario inicial del Plan Primavera (ver tabla 2) y la presión de los organismos internacionales por emprender reformas estructurales se intensificó. En aquella ocasión impulsaron la apertura de la economía y uno de los semanarios económicos más relevantes de aquel entonces, el cual apoyaba las medidas promercado, calificó la estrategia del BM y el FMI de “desordenada”. En el marco de un encuentro internacional con propósito de la publicación de los informes técnicos de ambos organismos hacia fines de 1988, se conoció que los países desarrollados mantenían importantes subsidios promocionales y medidas de protección a sus productores agropecuarios perjudicando.<sup>24</sup> Las tensiones por la apertura comercial que se exigía generaron debates en las cámaras empresarias locales: Carlos de la Vega, titular de Cámara Argentina de Comercio (CAC), y Eduardo de la Fuente, titular de la Unión Industrial Argentina (UIA), cuestionaron que se trataba de medidas desesperadas ante la escasez de divisas. También las autoridades del Consejo Empresario Argentino, aunque estaban a favor de abrir la economía, sugirieron primer contar con un programa fiscal y monetario equilibrado que permita mejorar la eficiencia global.<sup>25</sup> En el marco de estas tensiones, hacia octubre de 1988 consultores económicos evidenciaron un atraso cambiario a partir de una medición 1985=base 100 que situaba el tipo de cambio en 72,9 y comenzaba la cuenta de cuánto aguantaría el gobierno.<sup>26</sup>

### **El principio del fin: la primera hiperinflación de Argentina**

La estrategia para llegar a un déficit del 3% del PIB en 1988 era, principalmente, recortar la inversión que se encontraba por debajo de los niveles de 1970 (Coremberg, Goldszier, Heymann y Ramos, 2007) esperando que fueran compensados por las exportaciones como se intentó desde el Plan Austral. Con un producto por habitante 14% debajo de 1970,<sup>27</sup> fuertes demandas salariales, presión de las provincias por recursos y las

<sup>24</sup> Egardo Silvetti (27 de octubre de 1988) Proteccionismo. El desorden de la apertura. *Mercado*, p. 3.

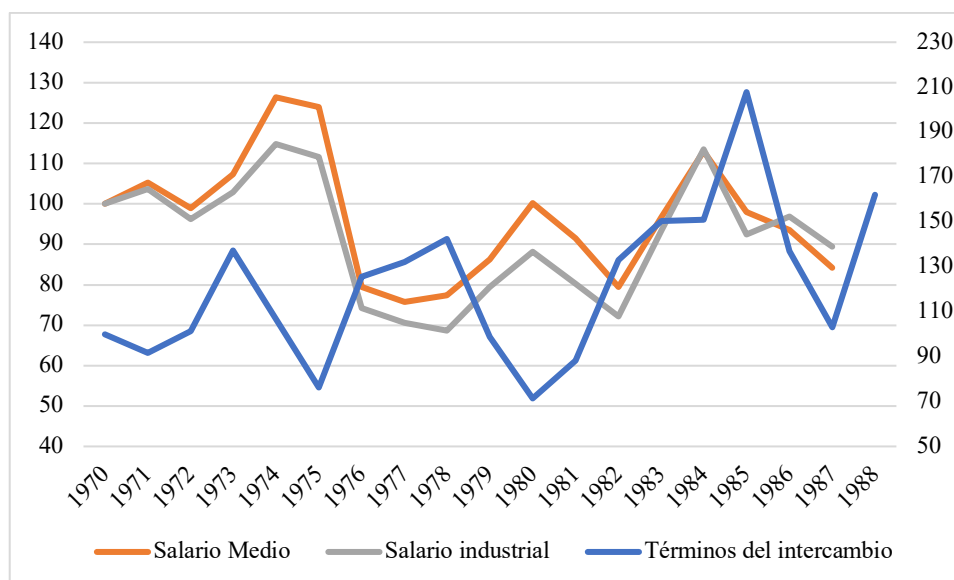
<sup>25</sup> *Ibidem*, pp. 4-6.

<sup>26</sup> *Mercado* (24 de noviembre de 1988) Cada cuál atiende su juego, pp. 31-34.

<sup>27</sup> FIDE. La inflación como variable de ajuste, abril de 1988, N°116, p. 2.

escasas transferencias del Tesoro Nacional al sistema de Seguridad Social,<sup>28</sup> el gasto público no podía seguir bajando sin deteriorar las condiciones de la población y eventualmente conducir al colapso de las finanzas públicas. Sin embargo, la política económica se redujo progresivamente a una gestión monetaria-ortodoxa del BCRA consolidando un esquema estructural de ajuste insostenible de bajos precios de los productos primarios y salarios reales deteriorados en la región, aprovechando esto como una ventaja comparativa frente al mundo con el fin de ampliar la estrategia exportadora. Como puede verse en la figura 3, hasta 1987 los términos de intercambio fueron erráticos y se mantuvieron en los niveles de 1970, mientras que el salario medio e industrial se encontraba en niveles por debajo del mismo año.

FIGURA 3. Evolución de los términos del intercambio (eje derecho) y del salario medio y salario industrial en Argentina (eje izquierdo) (índice base 1970=100)



Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL (2009), INDEC y MTySS (1989).

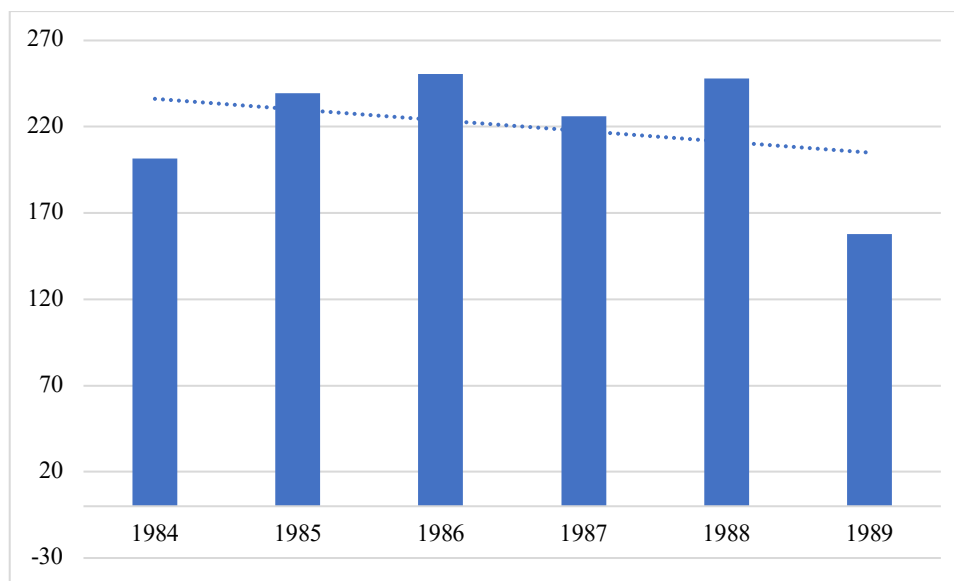
Los efectos expansivos y desinflacionarios del Plan Primavera fueron de menores magnitudes a los del Plan Austral y la vigencia de la alta tasa de interés impuso la continuidad de la contradicción del aumento de fondos líquidos del exterior (equivalentes por 11.500 millones de dólares en agosto y 5.000 millones de dólares en septiembre) canalizados a depósitos en el sistema bancario determinando un crecimiento de la oferta de dinero incompatible con una inflación baja.<sup>29</sup> Como puede verse en la figura 4, la evolución de los depósitos tendió a caer desde el Plan Austral, pese al parcial rebote de

<sup>28</sup> Inestable situación de las finanzas públicas, FIDE, abril de 1988, N°116, p. 9.

<sup>29</sup> FIDE. El control de la oferta monetaria, N°121, septiembre de 1988, p. 16.

la actividad con el Plan Primavera, incluso teniendo en cuenta que en 1984 los mismos eran bajos respecto a 1970, llegando a los peores niveles en 1989 con la hiperinflación. Las síntesis de la crisis del sector público a causa de la presión de la deuda externa y la deuda interna estaban llegando a sus máximos niveles mientras se intentaba desplazar la inversión pública por privada para reactivar la economía y recuperar el crecimiento.<sup>30</sup>

FIGURA 4. Evolución de los depósitos totales en términos reales, 1984-1989



\*Defactados por IPC. Final de cada período.

Fuente: elaboración propia con base en *FIDE* y BCRA.

En diciembre de 1988 el reconocido economista Domingo Cavallo dio un reportaje, que entonces iniciaba su carrera política en calidad de diputado por el Partido Justicialista (PJ) siendo uno de los economistas más cercanos al candidato Carlos Menem, y sostuvo que el radicalismo dejaba 5.000 millones de dólares adicionales de endeudamiento en el sector público que hacían posible un retiro masivo de depósitos. Como afirmó, contribuyendo a la vulnerabilidad macroeconómica, “creo que estamos ante una política de después de mí, el diluvio”.<sup>31</sup> Adicionalmente, la consultora de imagen Mora y Araujo, Noguera y Asociados, una de las más prestigiosas del país, midió en enero de 1989 un 43% de intención de voto a Menem, 41% a Eduardo Angeloz (UCR) y 17% a Álvaro Alsogaray (Unión del Centro Democrático-UCeDé-), impactando en las expectativas negativas sobre el gobierno.<sup>32</sup> Acto seguido, a comienzos de enero de 1989 el titular de

<sup>30</sup> FIDE. Primavera sin consagración, octubre de 1988, pp. 2-3.

<sup>31</sup> Reportaje a Domingo Cavallo (22 de diciembre de 1988) Dulce y Amargo. *Mercado*, p. 34.

<sup>32</sup> *Mercado* (23 de febrero de 1989) El barómetro electoral, p. 16 y Rodríguez (2018).

la Dirección de Empresas Públicas, Horacio Losoviz, rompió el esquema de concertación de precios con la UIA y la CAC para mantener las tarifas debajo del 6%. La decisión del funcionario, que desautorizó a Rodolfo Terragno, ministro de Obras y Servicios Públicos, impactó en la credibilidad del equipo económico y causó discusiones con los empresarios, quienes amenazaron con romper el esquema de precios en torno al 4% mensual.<sup>33</sup> Las negociaciones con las cámaras empresarias consiguieron prorrogar el congelamiento vigente hasta el mes de junio, haciendo retroceder los aumentos decididos por Losoviz.

Machinea, en este marco, reconoció que la posibilidad de hacer reformas estructurales se diluía y que la política monetaria, sin más remedio, debía seguir siendo dura. Pese a que el presidente del BCRA insistía en mantener una tasa del 13% mensual con una inflación del 8%, ambas muy por encima de la tasa de crecimiento potencial de la economía, los medios económicos advertían que hacia fines de enero la compra de divisas por parte de particulares habría superado los 400 millones de dólares, superando los 190 millones de septiembre de 1988.<sup>34</sup> Como puede verse en la tabla 7, en 1989 la caída de las reservas empeoró y la partida otros (en donde se estimaban varias operaciones ligadas al mercado cambiario por particulares) registró cifras récord en el segundo y cuarto trimestre respecto a 1988. La cuenta corriente y la cuenta capital seguían en terreno crítico con signo negativo mientras se agravaba la dolarización de la economía.

TABLA 7. Componentes seleccionados del balance de pagos en millones de dólares corrientes, 1988 y 1989 (trimestres)

	Cuenta corriente	Cuenta capital	Otros	Variación de reservas
1988 I	-838	-722	152	-1.002
II	-415	-1.614	45	-437
III	24	733	124	584
IV	-343	-3.836	-66	-526
1989 I	-845	-206	-706	-1.558
II	-62	-188	-600	-1.559
III	265	-1.332	655	-801
IV	-662	436	-3.343	-4.443

Fuente: elaboración propia con base en boletines estadísticos del BCRA (1988, 1989 y 1989).

En aquel verano de febrero de 1989 los fondos prestables de entre 1 y 7 días alcanzaron tasas de más del 30% mostrando la alta incertidumbre bancaria.<sup>35</sup> La situación era tan crítica, que la desmonetización de la economía se redujo de los promedios del 10%

<sup>33</sup> *El Cronista Comercial* (3 de enero de 1989) Con los aumentos sobre la pauta, p. 4.

<sup>34</sup> *Clarín* (29 de enero de 1989) Tasas por encima del 13%, p. 19.

<sup>35</sup> *Clarín* (16 de febrero de 1989) Nerviosismo en los mercados, p. 4.

del PIB en 1986, 1987 y 1988 al 2,5% a comienzos de 1989.<sup>36</sup> El gobierno instrumentó oportunas devaluaciones especulando con un aumento de la liquidación de divisas por parte de los exportadores, pero esto no funcionó y agravó las condiciones de incertidumbre. La estrategia del BCRA de controlar la evolución de la paridad cambiaria con un creciente atraso del tipo de cambio llegaba a un límite y la pérdida de reservas, como se vio, se volvía crítica en las vísperas de la hiperinflación.<sup>37</sup> En esta coyuntura e incluyendo la ruptura de las negociaciones con la banca y las dificultades para seguir obteniendo préstamos del FMI y el BM, se originó la crisis cambiaria. La huida de australes en activos financieros y depósitos en dólares se explicaría, según el presidente del BCRA, por una crisis enteramente política que, tiempo después,<sup>38</sup> obligaría a suspender la venta de dólares en febrero (De Pablo, 2005).

Entre la puesta en marcha del Plan Primavera y fines de febrero de 1989, el BCRA había vendido 1.800 millones de dólares de sus reservas a 85 días de las elecciones presidenciales.<sup>39</sup> Ante esta situación, Machinea se siguió aferrando a un débil y peligroso programa monetario y aseguró el 30 de enero públicamente que el Plan Primavera continuaría y que se seguirían ofreciendo divisas en base a una tasa de interés alta y un programa monetario duro. Sin embargo, a la semana sorprendió a los mercados con una sorpresiva devaluación del 30% generando un aumento de la desconfianza de los operadores.<sup>40</sup> Los ataques al ministro Sourrouille se intensificaron en el marco de la inestabilidad del gobierno y el equipo económico renunció el 30 de marzo de 1989, luego de que Eduardo Angeloz, candidato a presidente por el oficialismo, declarase que debía haber cambios en el Ministerio de Economía.<sup>41</sup>

Así, en marzo el veterano radical Juan Pugliese fue designado al frente de la cartera de Economía y tomó contacto con las entidades empresariales prometiendo la unificación del tipo de cambio y concertando nuevos acuerdos de precios. El esquema cambiario se modificó estableciendo la liquidación de exportaciones por mitades en cantidades y relajando la presión sobre las retenciones al sector agropecuario. El 50% de las importaciones y las exportaciones se cursarían en el mercado oficial de cambios, y el resto por el segmento libre cuya cotización se determinaba por la oferta y la demanda. Todos

---

<sup>36</sup> BCRA. Memoria de 1988, 30-35.

<sup>37</sup> FIDE. El protagonismo del Banco Central, N°123, noviembre de 1988, p. 3.

<sup>38</sup> José Luis Machinea (6 de julio de 1989) Desde diciembre de 1986 las reservas nunca superaron los 2.500 M. *Ámbito Financiero*.

<sup>39</sup> *Mercado* (23 de febrero de 1989) ¿Quién se hace cargo?, p. 23.

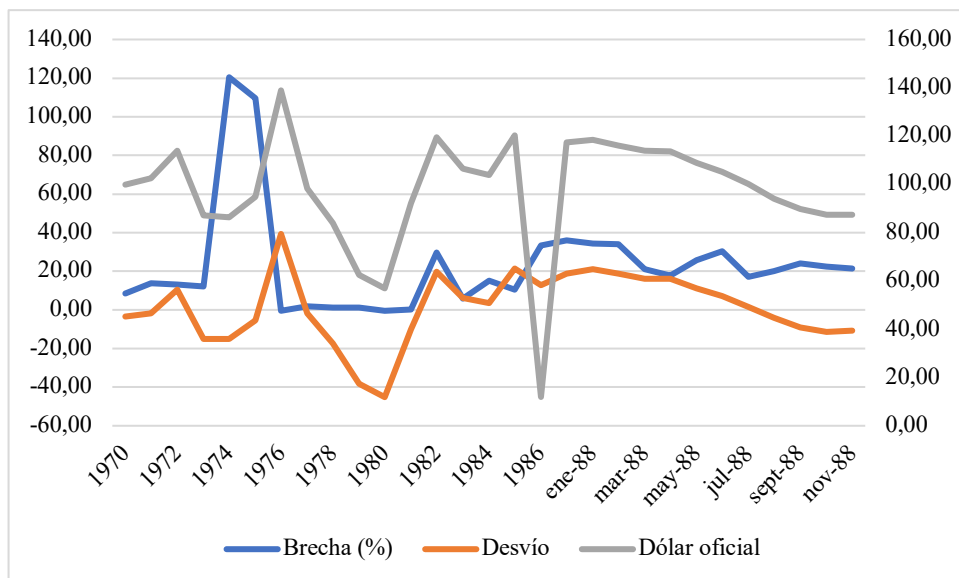
<sup>40</sup> *Ibidem*, pp. 23-24.

<sup>41</sup> Reportaje a Eduardo Angeloz (27 de abril de 1989) La economía de Angeloz. *Mercado*, p. 37.

los pagos y cobros en moneda extranjera, al y del exterior, debían realizarse en el segmento libre. Las remesas de utilidades y dividendos, por su parte, se efectuaban suscribiendo a Bonex. Sin embargo, se produjo el famoso episodio en el que Pugliese, al no aumentar la liquidación de exportaciones y el ingreso de divisas, declaró en la prensa sobre los empresarios: “les hablé con el corazón y me contestaron con el bolsillo”. Ante el incesante aumento del dólar, el 17 de abril el gobierno se retiró del mercado de cambios y el equipo de Pugliese estableció que todas las exportaciones se cursaran en el tipo de cambio libre, pero con retenciones sujetas al aumento del precio del dólar. Sin embargo, cuando el precio de la divisa siguió subiendo, las retenciones pasaron del 28% al 50%, y los exportadores se negaron a liquidar en el mercado oficial.

Ante las presiones, a comienzos de mayo de 1989 el esquema cambiario fue nuevamente modificado y se liberó completamente el mercado con retenciones fijas del 25%. El gobierno se acercó a los grandes grupos económicos nucleados en el Grupo de los 8 (Pérez Companc, Grupo Clarín, Techint, entre otros), quienes recomendaron una serie de medidas, pero sin apoyar explícitamente la gestión en curso. La cotización del dólar, que había evolucionado entre 1-5 australes por dólar desde la salida del congelamiento en 1986, comenzó a subir de forma acelerada. Como puede verse la figura 5, la brecha entre el austral y el dólar se mantuvo alta desde 1986 (entre 20 y 40%), mientras que el desvío de la paridad teórica del tipo de cambio con equilibrio externo se deterioró de forma relevante desde 1988. En estas condiciones, el tipo de cambio real adquiriría una dinámica explosiva que, esta vez, no podía ser frenada por nuevas medidas de estabilización temporales dado que no había acuerdos con los organismos internacionales.

FIGURA 5. Brecha entre el dólar oficial y paralelo (%), desvío del tipo de cambio de paridad teórica\* (eje izquierdo) y tipo de cambio real -dólar oficial- (eje derecho), 1970-1986 y enero-noviembre de 1988



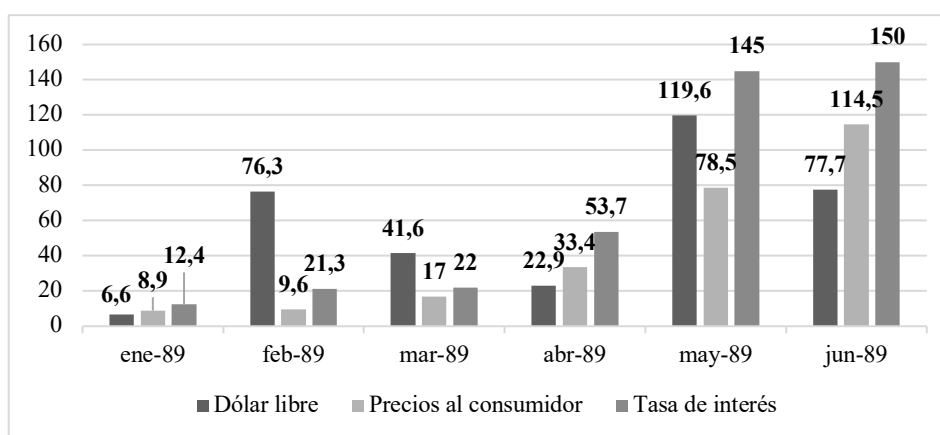
\*Calculado a partir del ajuste de la cotización del dólar en el periodo base (julio de 1968/junio de 1969=0) con la evolución de los precios mayoristas internos.

Fuente: elaboración propia con base en *FIDE, Mercado* e INDEC.

Como puede verse en la tabla 2, su precio en el mercado paralelo se triplicó en 1988, y subió de forma drástica en los primeros meses de 1989. La tasa de interés, que se mantenía alta en términos reales, se disparó desde abril y, juntos, arrastraron los precios al alza. En estas condiciones, la restrictiva política monetaria desalentaba el consumo y la demanda de inversión reproductiva combinando los efectos de una caída en la demanda efectiva y de nulos o negativos beneficios para las actividades productivas.<sup>42</sup> Cuando en mayo de ese año las elecciones dieron el triunfo al candidato el PJ, Carlos Menem, el dólar llegó a 107 australes por dólar y Pugliese renunció luego de solo siete semanas. A partir de mayo, como se observa en la figura 6, la hiperinflación se desató superando el 30% mensual, y aunque en los dos primeros meses el aumento de precios superó el 100% mensual, el BCRA mantuvo una tasa de interés real alta y la crisis se desató.

FIGURA 6. Dólar libre, precios al consumidor y tasa de interés entre enero y junio de 1989 (porcentajes).

<sup>42</sup> FIDE, Tasa de interés y desarrollo económico, marzo de 1988, N°115, p. 38.



Fuente: elaboración propia con base en *Boletín Informativo Techint*, n°257, marzo de 1989, 77 y de Pablo (2006: 294).

La persistente restricción derivada de la crisis de pagos externos ejerció como un factor estructural de la depreciación de la moneda pese los esfuerzos de la autoridad monetaria por sostener su precio con una alta tasa de interés. Incluso, como se vio en la figura 6, aunque el tipo de cambio de paridad se encontró por encima del nivel de equilibrio desde el Austral, contrastando con el enorme atraso cambiario evidenciado entre 1978-1980, esto no fue suficiente para estabilizar el mercado de divisas.

Pugliese fue reemplazado al frente del Ministerio de Economía el 26 de mayo. Su sucesor, Jesús Rodríguez, intentó en vano subir las retenciones al 30% y llevar adelante un acuerdo parlamentario para una reforma impositiva que proporcionara recursos, pero el dólar subió a 320 australes, la inflación de junio fue de casi el 200% mensual y avanzó una serie de saqueos en varias ciudades del país. El 29 de mayo el Poder Ejecutivo declaró el estado de sitio dejando un saldo de 14 muertos, 1.974 heridos y 1.852 detenidos (Fraga y Leslie, 1989) y, tras varios acuerdos entre Alfonsín y Menem, se acordó el traspaso adelantado el 8 de julio de 1989. Tan tarde como el 30 de mayo, el equipo económico unificó el mercado cambiario y dispuso que el BCRA fijaría el precio del dólar, se limitó la venta de divisas por gastos en el exterior a un máximo de 300 dólares al año para países limítrofes y de 1.000 al año para el resto de los países y, también, se dispuso que toda compra de divisas por más de 1.000 dólares quedaría sujeta a autorización del BCRA. La brecha entre el dólar oficial y el dólar libre, que en 1987 y 1988 se mantuvo entre el 20% y el 30% con una tendencia creciente,<sup>43</sup> se mantuvo en niveles altos de más del 100%, formándose una burbuja en el segundo que presionaba la corrida en el oficial y arrastraba los precios al alza poniendo en marcha el proceso hiperinflacionario a comienzos de abril.

<sup>43</sup> *Mercado* (28 de abril de 1988) Títulos. Para todos los gustos, p. 79.

En estas condiciones, y ya tramitándose la entrega anticipada del poder, Alfonsín sostuvo ante en la Asamblea Legislativa:

Ya hemos colocado las bases del desarrollo: la lucha contra el egoísmo corporativo, contra el prebendarismo del Estado, contra el capitalismo sin riesgos, contra el aislamiento frente al mundo. Esa es la plataforma de despegue que hemos construido para la transición económica, para que nuestros sucesores puedan articular democracia con crecimiento y con prosperidad.<sup>44</sup>

De forma más radical, aludió a la necesidad de transformar el sistema económico modernizando el “Estado burocrático”, “perverso” e “inmanejable” y quebrando la economía cerrada.<sup>45</sup> Además, reconoció que “a veces no supimos, a veces no quisimos, a veces no pudimos, porque no conseguimos el consenso necesario, avanzar sobre los obstáculos”.<sup>46</sup> Finalmente, el gobierno entregó anticipadamente poder en un contexto crítico y las reformas a las que aludía se producirían en los próximos años.

### **Reflexiones finales**

El episodio hiperinflacionario de 1989 no puede entenderse como un mero desajuste monetario o consecuencia del alto déficit fiscal por más crónicos que estos factores resulten. Se trató de un proceso de creciente fragilidad estructural de las finanzas públicas que afectó el manejo de la política económica a partir del desborde existente del endeudamiento externo y, agotado este, del interno. Este último, a su vez, tenía su origen en la alta inflación, pero también en el desequilibrio monetario derivado de la desregulación financiera perjudicando la credibilidad de la autoridad monetaria y el gobierno en el manejo de la política económica y en definitiva al régimen de acumulación. El intento del gobierno democrático por cambiar esta dinámica resultó fallido porque la política económica desde el Plan Austral, pese a que logró reducir sustantivamente la tasa de inflación y expandir la economía -aun sin superar los niveles de 1970-, no atacó los factores estructurales. El endeudamiento externo, el alto déficit fiscal, la alta inflación crónica y la progresiva desmonetización de la economía fueron atacadas con medidas de estabilización que, como el Plan Primavera, mostraban la creciente debilidad del régimen macroeconómico. La expansión de la deuda remunerada y su contribución al ya existente déficit cuasi fiscal solo permitió algunos años de sostenibilidad política que se acabaron cuando el acuerdo con los acreedores fue imposible. La pérdida de reservas contrastó con

---

<sup>44</sup> Discurso del presidente Raúl Alfonsín ante la Asamblea Legislativa. 1° de mayo de 1989. En Garcete y Goldwaser Yankelevich (2018: 298).

<sup>45</sup> Ibidem, pp. 300 y 301.

<sup>46</sup> Ibidem, p. 302.

los diseños cambiarios que mostraban el aumento de la debilidad política para sostener el régimen cambiario en un marco de retroalimentación de la inestabilidad a causa del descalabro del mercado de dinero explicado por las restricciones estructurales heredadas. Este esquema llegó aun límite en 1989, y como lo muestran las declaraciones del presidente en el marco de la entrega inmediata del poder, se abrió un nuevo consenso sobre la reforma del Estado y la apertura de la economía que se concretaría en los años venideros.

### Fuentes

#### *Ámbito Financiero*

BCRA. Memorias del Banco Central de la República Argentina. Varios años entre 1975 y 1990.

Recuperado de: [https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Memoria\\_anual.asp](https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Memoria_anual.asp)

BCRA. Boletines estadísticos del BCRA, 1988, 1989 y 1989. <https://www.bcra.gob.ar/listado-boletin-estadistico/>

#### *Boletín Informativo Techint*

CEPAL. 2009. América Latina y el Caribe. Series históricas de estadísticas económicas, 1950-2008. Cuadernos Estadísticos 37, 31 de agosto de 2009. Santiago DE Chile. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/4315-america-latina-caribe-series-historicas-estadisticas-economicas-1950-2008>.

#### *Clarín*

FIEL. 1990. Gasto y déficit cuasifiscal. *Boletín Informativo Techint* 261, 21-33.

Garcete, Horacio y Goldwaser Yankelevich, Natalie. Eds. 2018. *Raúl Alfonsín por Raúl Alfonsín: discursos presidenciales ante la Asamblea Legislativa 1983-1989*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC)

#### *Mercado*

MRE. 2024. Exportaciones por destino. Serie anual 1980-2022. Centro de Economía Internacional, Ministerio de Relaciones Exteriores.

MTySS. 1989. El salario mínimo en Argentina: alcance y evolución (1964-1988). Documento de Trabajo n°18, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. Dirección Nacional de Recursos Humanos y Empleo, Buenos Aires para salarios.

*Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE)*

### Referencias

Azpiazu, Daniel; Basualdo, Eduardo y Khavisse, Miguel. 1987. *El nuevo poder económico en la Argentina de los 80*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Ascari, Guido y Trezzi, Ricardo. Eds. 2025. *Research Handbook on Inflation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Bacha, Edmar y Feinberg, Richard. 1989. Cuando la oferta y la demanda no se cruzan: América Latina y las instituciones de *Bretton Woods* en la década de los ochenta. En Bouzas, Roberto. Comp., *De espaldas a la prosperidad: América Latina a fines de los ochenta*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano, 177-208.

Baldrich, Jorge 1988. Una nota sobre modelos de hiperinflación. *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política* 88-105. <https://bd.aiep.org.ar/anales/buscador.php>

Basualdo, Eduardo y Kulfas, Matías. 2001. Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina. *Realidad Económica* 17, 76-103.

- Basualdo, Eduardo. 2006. *Estudios de historia económica argentina: desde mediados del siglo XX a la actualidad*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Beckerman, Paul. 2009. Central-Bank “distress” and hyperinflation in Argentina, 1989–90. *Journal of Latin American Studies* 41(4). <https://doi.org/10.1017/S0022216X09990458>
- Belini, Claudio y Korol, Juan Carlos. 2020. *Historia económica de la Argentina durante en el siglo XX*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Botzman, Marcelo y Tussie, Diana. 1989. Argentina y el ocaso del Plan Baker. Las negociaciones con el Banco Mundial. *Boletín Techint* 265: 63-81.
- Brenta, Noemí. 2019. *Historia de la deuda externa. De la dictadura hasta nuestros días*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- Bruno, Michael; Di Tella, Guido; Dornbusch, Rudiger and Fischer, Stanley. Eds. 1988. *Inflation stabilization: The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico*. Cambridge: MIT Press.
- Cagan, Philip. 1956. The Monetary Dynamics of Hyperinflation. En Friedman, Milton. Ed., *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press, 25-117.
- Calvo, Guillermo. 2021. Discussion of the History Argentina 1. In Kehoe, Timothy and Nicolini, Juan Pablo. Eds., *A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017*. Minneapolis: University of Minnesota Press, 71-74.
- Canavese, Alfredo. 1985. Impuesto inflacionario, rezagos fiscales e hiperinflación. *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política* 339-356. <https://bd.aiep.org.ar/anales/buscador.php>
- Coremberg, Alejandro; Goldszier, Pablo; Heymann, Daniel y Ramos, Adrián. 2007. Patronos de la inversión y el ahorro en la Argentina. *Serie Macroeconomía del Desarrollo* 63. Santiago de Chile, CEPAL.
- Cortés Conde, Roberto. 2005. *La economía política de la Argentina en el siglo XX*. Buenos Aires: Edasha.
- Cotelly, Sebastián. 1983. La política financiera en el espejo de la teoría. *Boletín Informativo Techint* 229, 29-87.
- De Pablo, Juan Carlos. 2005. *La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX. Tomo II*. Buenos Aires: La Ley.
- Edwards, Sebastián. 1995. *Crisis and reform in Latin America: From despair to hope*. New York: Oxford University Press.
- Escudé, Guillermo. 1985. Dinámica de la inflación y de la hiperinflación en un modelo de equilibrio de cartera con ingresos fiscales endógenos. *Asociación Argentina de Economía Política* 649-675. <https://bd.aiep.org.ar/anales/buscador.php>
- Fanelli, José María y Frenkel, Roberto. 1990. *Políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina*. Buenos Aires: Editorial Tesis.
- Fischer, Stanley y Modigliani, Franco. 1978. Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation. National Bureau of Economic Research. Working Paper 303. <https://www.nber.org/papers/w0303>
- Fischer, Stanley; Ratna Sahay y Carlos, Végh. 2002. *Modern Hyper and High Inflation*. *Journal of Economic Literature* 40, 837–80. <https://www.nber.org/papers/w8930.pdf>
- Forcinito, Karina. 2023. Capitalismo, neoliberalismo y crisis sistémica en América Latina y el Caribe. Desafíos para la producción de conocimiento y la enseñanza-aprendizaje de la economía orientada a la sostenibilidad de la vida. En Lambertini, Andrés y Silva Neira, Ignacio. Eds., *Economía en crisis. La enseñanza de la economía en Latinoamérica y los límites de la teoría ortodoxa*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Rethinking Economics, 325-368.
- Fraga, Rosendo y Leslie, Valeria. 1989. *La cuestión militar, 1987-1989*. Buenos Aires: Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría.

- Frenkel, Roberto. 1979. Decisiones de precio en alta inflación. *Desarrollo Económico* 19(75), 217-242.
- Fudge, Eric. 2010. Determinants of Hyperinflation: An Analysis of Argentina. *Economic and Business Review* 3(1). [https://digitalcommons.bryant.edu/eeb/vol3/iss1/16/?utm\\_source=chatgpt.com](https://digitalcommons.bryant.edu/eeb/vol3/iss1/16/?utm_source=chatgpt.com)
- Gerchunoff, Pablo y Llach, Llach. 2019. *El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas*. Buenos Aires: Emecé.
- Heymann, Daniel. 1986. Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización. *Estudios e informes de la Cepal* 64. <https://repositorio.cepal.org/entities/publication/da0dc6d7-01e4-478d-841f-42f42cf47f7c>
- Heymann, Daniel. 1991. From Sharp Disinflation to Hiperinflation, Twice. The Argentine Experience, 1985-1899. In Bruno, Michaels; Fischer, Stanly; Helpman, Elhanan ; Nissan, Liviatan and Meridor, Leora. Eds., *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*. Cambridge: MIT Press, 81-103.
- Hobsbawm, Eric. 1998. *Historia del siglo XX*. Buenos Aires: Crítica.
- Kamin, Steven. 1993. Argentina's Experience With Parallel Echange Markets: 1981-1990. *Journal of Development Economics* 41(1), 5-44. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(93\)90005-T](https://doi.org/10.1016/0304-3878(93)90005-T)
- Krikorian, Marcelo. 2010. La hiperinflación de 1989/90. *Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales* 7(40). [https://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/21022?utm\\_source=chatgpt.com](https://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/21022?utm_source=chatgpt.com)
- Krugman, Paul. 1979. A Model of Balance of Payments Crises. *Journal of Money Credit and Banking* 11, 311- 325. <https://doi.org/10.2307/1991841>
- Lagos, Martín. 2021. El retraso de la argentina y su coincidencia con el cierre de la economía. *Serie Documentos de Trabajo. CEMA* 817. <https://ideas.repec.org/p/cem/doctra/817.html>
- Lajer Baron, Andrés. 2019. Reforma y contrarreforma. 1976-1991: de la liberalización a la crisis del sistema financiero. En Rougier, Marcelo y Sember, Florencia. Coords., *Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina. Entre la búsqueda de la estabilidad y la promoción del desarrollo*. Buenos Aires: Lenguaje Claro, 315-369.
- Machinea, José Luis y Fanelli, José María. 1988. El control de la hiperinflación: el caso del Plan Austral, 1985-1987. En Bruno, Michael; Di Tella, Guido; Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley. comps., *Inflación y estabilización. La experiencia de Israel, Argentina, Brasil, Bolivia y México*. México: FCE, 141-189.
- Marie, Jonathan. 2014. Hyperinflation Argentine de 1989: une interpretation post-keynésienne. *Revue de la Régulation* 15. DOI: 10.4000/regulation.10794
- Martirena-Mantel, Ana. 1993. Foregin Exchange Bubbles and Hiperinflation. *Asociación Argentina de Economía Política* 171-267. <https://bd.aep.org.ar/anales/buscaador.php>
- Massano, Pedro. 2018. El Plan Austral y el avance del “consenso del ajuste” durante la transición democrática. *Sociohistórica* 24. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6688027>
- Novaro, Marcos. 2021. *Historia Argentina. Argentina en el fin de siglo. Democracia, Mercado y Nación (1983-2001)*. Buenos Aires: Paidós.
- Ocampo, Emilio. 2021. A brief history of hyperinflation in Argentina. *Serie Documentos de Trabajo. CEMA* 787. <https://ucema.edu.ar/documento-trabajo/brief-history-hyperinflation-argentina>
- Ortiz, Ricardo y Schorr, Martín. 2021. ¿Década perdida? Los grupos económicos en el gobierno de Alfonsín. En Schorr, Martín. Comp., *El viejo y el nuevo poder económico en la Argentina. Del siglo xix a nuestros días*. Buenos Aires: Siglo XXI, 115-143.
- Ocampo, José Antonio. 2014. La crisis latinoamericana de la deuda a la luz de la historia. En Ocampo, José Antonio; Stallings, Bárbara; Bustillo, Inés; Velloso, Helvia y Frenkel,

- Roberto. Comps., *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago de Chile: CEPAL, 19-49.
- Ostiguy, Pierre. 1990. *Los capitanes de la industria. Grandes empresarios, política y economía en Argentina de los años 80*. Buenos Aires: Legasa.
- Pucciarelli, Alfredo. 2004. Coord. *Empresarios, tecnócratas y militares: la trama corporativa de la última dictadura*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Rapetti, Martín; Palazzo, Gabriel and Waldman, Joaquín. 2023. Stabilization plans: Evidence from Latin America. Munich Personal RePEc Archive 118910. <https://repositorio.cedes.org/handle/123456789/4753>
- Rapoport, Mario. 2020. *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*. Buenos Aires: Emecé.
- Rodríguez, Carlos y Almansi, Alberto. 1989. Reforma monetaria y financiera en hiperinflación. *Serie Documentos de Trabajo. CEMA N°67*. <https://ideas.repec.org/p/cem/doctra/67.html>
- Rodríguez, Jesús. octubre de 2018. Entrevista con el ex ministro de Economía. Universidad Nacional de San Martín (UNSAM), octubre de 2018. <https://www.iae.org.ar/2021/10/18/juan-vital-sourrouille-entrevista-con-el-exministro-de-economia-unsam/>
- Rougier, Marcelo e Iramain, Lucas. 2023. *Empresa pública y Estado empresario en la Argentina (1810-2020). Un recorrido conceptual e histórico*. Buenos Aires: Editorial Ciccus.
- Sargent, Thomas. 1982. The Ends of Four Big Inflations. In Hall, Robert. Ed., *Inflation: Causes and Consequences*. Chicago: University of Chicago Press, 41–97.
- Schorr, Martín. 2021. Comp. *El Viejo y el nuevo poder económico en la Argentina. Del siglo XIX a nuestros días*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Schvarzer, Jorge. 1986. *La política económica de Martínez de Hoz*. Buenos Aires: Hyspamérica.
- Torre, Juan Carlos. 2021. *Diario de una temporada en el quinto piso. Episodios de política económica en los años de Alfonsín*. Buenos Aires: Edasha.
- Van Gunten, Tod. 2024. Elite politics and economic crisis: Hyperinflation in Argentina. 1989-1990. *Political Power and Social Theory* 41, pp. 141-173. DOI: 10.1108/S0198-871920240000041006
- Visintini, Aldo. 2022. *Las políticas económicas en la Argentina. Una visión histórica y analítica*. Buenos Aires: Biblos.
- Zicari, Julián. 2025. *El jefe civil de la dictadura: Martínez de Hoz. Economía, política y poder*. Buenos Aires: Ediciones Continente.