

## Informe CIEFCE N° 47: análisis de coyuntura

### *Inestabilidad económica y dinámica de los precios en la Argentina actual: un breve examen comparativo con la situación 1988/89*

En el presente informe se analizan ciertas condiciones financieras y económicas coyunturales de la Argentina actual, en forma comparativa con el período 1988/89, a fin de evaluar el posible riesgo de una escalada hiperinflacionaria en el corto plazo.

## Contenido

1. Introducción .....	1
2. ¿Qué es la hiperinflación? .....	2
3. Las condiciones previas a la hiperinflación de 1989 y la situación actual.....	2
4. La tasa de inflación comparativa.....	5
5. Conclusión .....	6
6. Fuentes de los datos.....	6

## **Informe CIEFCE institucional**

### **1. Introducción**

La persistencia del proceso inflacionario en la economía argentina de los últimos años y, particularmente, la aceleración de los precios al consumidor desde marzo de 2022, en un escenario de inestabilidad general, sumada a la incertidumbre provocada por la salida del anterior Ministro de Economía, Martín Guzmán, traen a colación un tema caro a la memoria histórica de los argentinos: los episodios hiperinflacionarios de 1989 y 1990, con toda su secuela asociada de crisis política y social.

En ese marco, en el presente texto se propone un análisis de las condiciones financieras y económicas generales y básicas que redundaron en el proceso hiperinflacionario de 1989, en forma comparativa con lo que sucede en la actualidad, al tiempo que se examinan una serie de indicadores centrales de la coyuntura macro-financiera con el objeto de evaluar el posible riesgo efectivo del advenimiento de un proceso hiperinflacionario en el corto plazo (menos de doce meses). Se trata de un estudio global, limitado a ciertas bases sustantivas que caracterizan el escenario macroeconómico presente, lo cual, no obstante, procura permitir la elaboración de una composición de lugar sobre la situación vigente.

Naturalmente, sobra aclarar que las comparaciones intertemporales en plazos tan largos deben tomarse con extremo cuidado, puesto que subyacen cambios institucionales y estructurales en el escenario externo e interno, además de los problemas de coyuntura siempre cambiantes (como la pandemia o la guerra en Ucrania en la actualidad). Asimismo, la realidad económica no funciona sólo en virtud de condiciones materiales “objetivas”, sino que también está influida por conflictos de intereses, apreciaciones y expectativas subjetivas de los agentes económicos que terminan configurando la dinámica del sistema. Finalmente, es dable considerar que este tipo de fenómenos complejos como la hiperinflación reclaman siempre un examen integral, que abarque especialmente la situación política y social. Por ello, este trabajo está doblemente limitado en cuanto a su alcance y en ese marco debe ser interpretado.

## 2. ¿Qué es la hiperinflación?

El primer punto a definir en un análisis sobre la hiperinflación es el significado técnico de este fenómeno. Según la ya clásica definición de Phillip Cagan, la hiperinflación inicia cuando la tasa de crecimiento de los precios supera el 50% mensual. En un estudio reciente publicado por el FMI, se entiende a la fase hiperinflacionaria de un país como aquella en la que los precios suben más de un 500% anual. En este trabajo se adoptará el criterio de Cagan, considerando hiperinflación un aumento mensual de precios superior al 50%. En el caso de 1989, el índice de Precios al Consumidor alcanzó ese valor en mayo de ese año (78%), con un pico de aumento de precios del 196% mensual en junio del mismo lapso. A su vez, en 1990 la variación del IPC superó el 50% mensual en enero y alcanzó su máximo en febrero de 1990 (95% de variación mensual).

## 3. Las condiciones previas a la hiperinflación de 1989 y la situación actual

En el reciente texto “The Modern Hyperinflation Cycle: Some New Empirical Regularities” (2018), del economista José Luis Saboin-García, presentado como “working paper” por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se identifica una serie extensa de variables e indicadores reales y monetarios al efecto de examinar diversos episodios hiperinflacionarios a nivel global. Se trata de un sustantivo aporte al estudio de la hiperinflación, con 20 casos examinados de varios continentes (incluida la Argentina). Tomando en consideración parcialmente ese marco analítico, en este trabajo se utilizarán algunas de las variables allí identificadas (ajustadas al limitado propósito de esta publicación), en particular aquellas que se consideran de mayor impacto para el contexto argentino.

En esa línea, un primer punto clave a evaluar es el *frente externo*. Esto es, la capacidad del país de mantener la estabilidad del tipo de cambio, en especial, cabe agregar, sin la necesidad de inducir una recesión. Existen al menos cuatro indicadores claves en ese sentido:

- el nivel relativo de reservas internacionales,
- los términos de intercambio,
- el peso de deuda externa
- y la tasa de devaluación promedio.

En el Cuadro N° 1 se exponen comparativamente tales indicadores para Argentina en 1988 (antes de la aceleración hiperinflacionaria) y en la actualidad.

Cuadro N° 1: indicadores seleccionados del sector externo

	1988	2021/22*
DEUDA EXTERNA TOTAL (EN % DE LAS EXPORTACIONES ANUALES)	640,2 (INCLUYE ATRASOS)	344,0
DEUDA EXTERNA TOTAL (EN % DE LAS RESERVAS BRUTAS)	1174,4	641,2
RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (EN % IMPORTACIONES)	93,5 (CONTEXTO RECESIVO)	61,2 (CONTEXTO EXPANSIVO)
ÍNDICE DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (EN % DEL PROMEDIO 1984-2021)	-16,2 (EN 1988 MEJORÓ RESPECTO DE 1987)	22,8
TASA DE DEVALUACIÓN MENSUAL PROMEDIO (%)	10,7	2,4 (FUERTE ACELERACIÓN DESDE MARZO)

\* Julio/21-junio/22, o período más cercano en caso de no disponer de los datos.

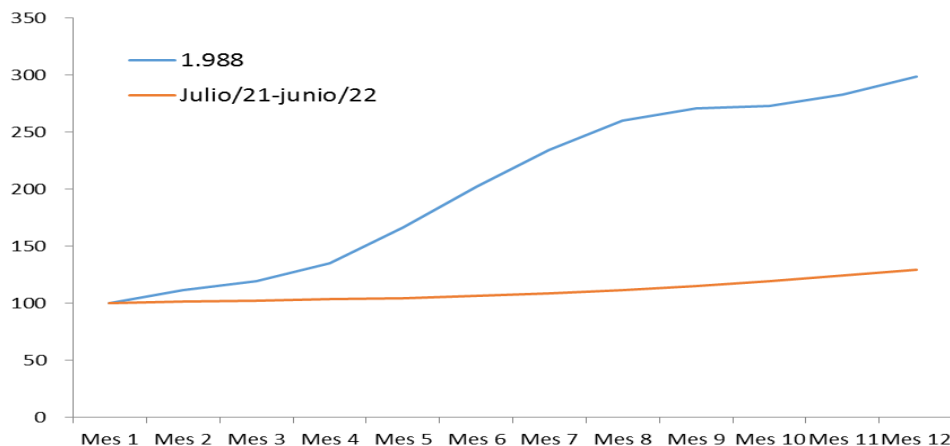
Fuente: elaboración propia en base a datos oficiales del BCRA y el Ministerio de Economía de la Nación

Las condiciones externas que debió afrontar el gobierno de Raúl Alfonsín en 1988 eran en extremo delicadas. Sin financiamiento internacional, con atrasos en los vencimientos de deuda (en alrededor de un tercio de las exportaciones) y términos de intercambio relativamente bajos (aunque sustantivamente mejorados respecto de 1987), reducción de las importaciones respecto de 1987, en un escenario de recesión interna, caída en la formación de capital y aumento de la tasa de desempleo.

En el Gráfico N° 1 se ponen de manifiesto las presiones en el frente externo a través de la evolución del tipo de cambio oficial. En el año previo a la hiperinflación de 1989, la moneda nacional (por entonces el austral) se devaluó un 200%, acompañando parcialmente la expansión de la base monetaria. Se aprecia claramente una diferencia sustantiva con la situación de la economía argentina del último año (julio/21-junio/22).

En este período, Argentina logró cierto nivel de crecimiento económico (aunque menguante al final del período) y reducción del desempleo, con términos de intercambio altos, un elevado aumento en las importaciones y una expansión en la formación de capital. La tasa de devaluación julio/21 y junio/22 alcanzó el 30%, muy lejos del valor nominal del año 1988 (Gráfico N° 1).

Gráfico N° 1: evolución del tipo de cambio oficial (números índice: Mes 1=100)



Fuente: elaboración propia en base a datos oficiales del BCRA

Por su parte, las variables monetarias constituyen los indicadores más evidentes de los desequilibrios financieros y económicos subyacentes que redundan en escenarios hiperinflacionarios. En este caso, se considerarán tres indicadores: la evolución de la base monetaria, de los pasivos remunerados del Banco Central y la demanda de dinero.

Cuadro N° 2: indicadores monetarios seleccionados

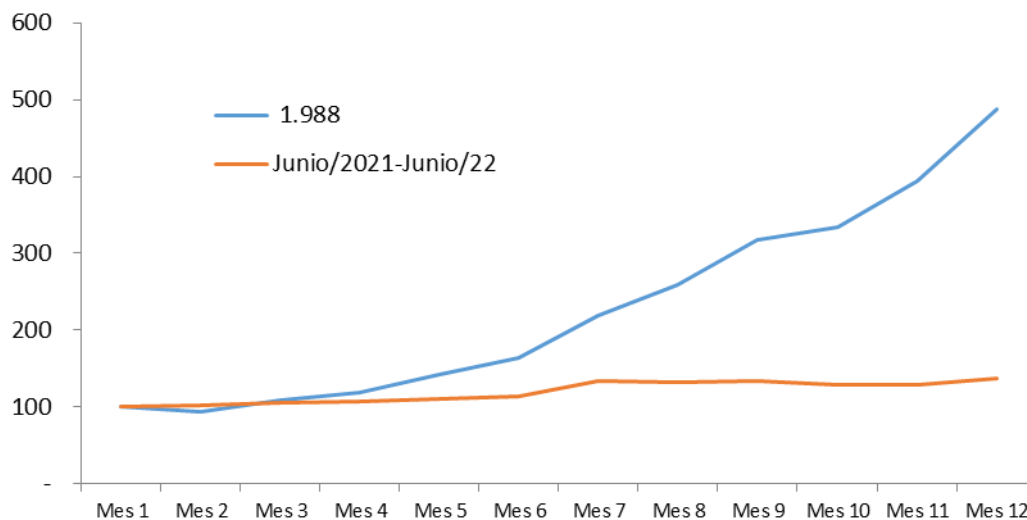
	1988	2021/22*
<b>EXPANSIÓN MENSUAL PROMEDIO DE LA BASE MONETARIA (%)</b>	15,9	3,3
<b>EXPANSIÓN MENSUAL PROMEDIO DE LOS PASIVOS REMUNERADOS (LETRAS, NOTAS Y PASES NETOS) (%)</b>	16	3,8
<b>DEMANDA DE DINERO (M1 % PBI)</b>	3,78 (DECRECIENTE AL FINAL DEL PERÍODO)	8,5 (DECRECIENTE AL FINAL DEL PERÍODO)

\* Julio/21-junio/22, o período más cercano en caso de no disponer de los datos.

Fuente: elaboración propia en base a datos oficiales del BCRA y el Ministerio de Economía de la Nación

En el Gráfico N° 2 a continuación puede advertirse la expansión comparativa de la base monetaria en ambas situaciones. Como queda en evidencia, la realidad de 1988, antes del advenimiento de la hiperinflación, mostraba signos de una aceleración en las variables nominales muy superior a lo que se advierte en la actualidad (Gráfico N° 2).

Gráfico N° 2: Expansión de la base monetaria (en números índice, Mes 1=100)



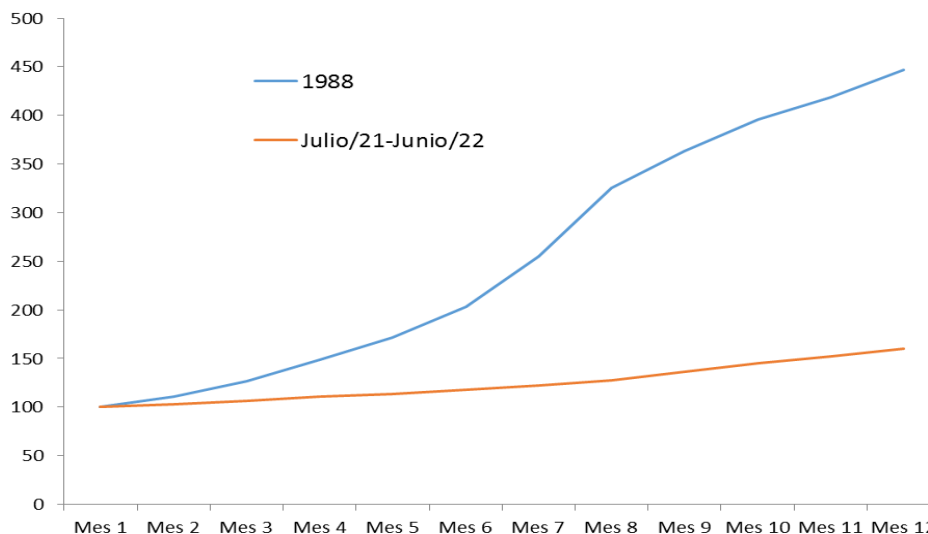
Fuente: elaboración propia en base a datos oficiales del BCRA

Finalmente, corresponde considerar algunos indicadores fiscales de corto plazo. Aquí se adoptarán dos variables claves: el ahorro/desahorro (déficit corriente) y la presión tributaria. En 1988 el desahorro (déficit corriente) representó el 13,6% del total de recursos tributarios, con una caída sistemática en la recaudación sobre el PBI desde 1985. En 1988 la recaudación tributaria sobre PBI representó el 16,5%. En el lapso junio/2021-mayo de 2022, el desahorro en Argentina también representó alrededor del 13,1% de los recursos tributarios y la recaudación sobre el PBI se redujo respecto del período anterior, en el marco de la pandemia COVID-19. Sin embargo, los ingresos tributarios mantienen un alto peso en el PBI (entorno al 28%).

#### 4. La tasa de inflación comparativa

Como consecuencia del desempeño de las variables referidas y del cuadro de situación en general, la tasa de inflación mensual en ambos casos fue muy diferente en términos nominales. En el Gráfico N° 3 se muestra la expansión de la inflación mensual (Índice de Precios al Consumidor). La tasa acumulativa mensual de inflación en 1988 alcanzó el 14,6%, con una inflación anual 347%; mientras que en el último año (julio/21-junio/22) la tasa mensual fue del 4,4%, aunque creciente en los últimos meses, y una tasa de inflación anual del 60%.

Gráfico N° 3: Índice de Precios al Consumidor (Mes 1=100)



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC y BCRA

## 5. Conclusión

Los indicadores básicos seleccionados permiten sostener que la actual coyuntura económica y financiera de la Argentina está lejos de ubicarse en parámetros cercanos a la situación vivida en el año 1988, antes del estallido hiperinflacionario de mayo de 1989. Esto es, desde el punto de vista de los indicadores objetivos, no se advierte un escenario de aceleración de los precios de tal magnitud que permita prever niveles de aumentos que superen el 50% mensual en el corto plazo.

Por otra parte, es relevante considerar hipótesis sobre las razones que han producido un estrés cambiario en la coyuntura actual. En este sentido, es importante tener en cuenta el contexto internacional, en el cual se observa una creciente preferencia por la liquidez en los principales mercados de euro-dólares, elevando la tasa de interés de referencia, e incrementando los requerimientos de calidad en los colaterales sobre los que se apalanca el sistema financiero. Como consecuencia de lo anterior, los bonos soberanos de todo el mundo han perdido valor incrementando la tasa de interés, y depreciándose las principales monedas: el yen, el euro, o, en América del Sur, el peso chileno, colombiano o el real brasilero, entre otros. Ante expectativas generalizadas de devaluación, el mercado local argentino de divisas se estrechó y, sobre todo, los exportadores han limitado sus ventas dada la apreciación relativa del tipo oficial de liquidación. Esto genera un doble problema, por un parte, devaluación inmediata en el dólar financiero y falta de dólares para los importadores, lo que puede llegar a producir una ausencia de precios en bienes o insumos importados clave.

En este contexto, un acuerdo con los sectores exportadores puede destrabar fuertemente la situación y revertir las presiones cambiarias, aunque probablemente ello implique un contexto de desaceleración del crecimiento. Esta situación no debería ser leída como una situación permanente, ya que con la reversión de las condiciones internacionales probablemente se

consoliden precios relativos de las exportaciones argentinas que incluso pueden mejorar las condiciones de la primera década del siglo XXI. Con expectativas de este tipo, incluso el Estado puede trazar un esquema de títulos a fin de distribuir temporalmente la demanda de dólares de los exportadores, convenientemente para ellos, y moderar su impacto. Vale recordar lo ocurrido en el 2014 cuando se produjo una situación de estrés similar en un contexto menos dramático.

Finalmente, es necesario señalar que las convulsiones financieras y económicas de las últimas semanas probablemente redunden en un incremento de la tasa de inflación en los próximos meses y anualizada, y se haya establecido un nivel del tipo de cambio financiero más alto. Asimismo, las dificultades de coordinación de expectativas en nuestro país y la ausencia de consensos económicos e institucionales de mediano plazo agregan una componente de incertidumbre adicional que se suma a las persistentes pujas distributivas internas por el reparto del excedente y por la divisa internacional.

Aunque resulta claro que no hay condiciones objetivas para esperar un proceso hiperinflacionario en el corto plazo, nunca se debe perder de vista la dificultad de pronosticar conductas humanas, especialmente en una economía fuertemente concentrada. Basta como ejemplo la famosa previsión del reputado economista norteamericano, Irving Fischer, quién en 1929, poco antes del crack de la bolsa de valores de Wall Street, había previsto que las *«cotizaciones de la bolsa han alcanzado un alto nivel permanente ... espero ver la bolsa mucha más alta que hoy dentro de unos meses»*.

## 6. Fuentes de los datos

Banco Central de la República Argentina | Inicio <http://www.bcra.gov.ar>-

Ministerio de Economía | Argentina.gob.ar <https://www.argentina.gob.ar> › economía

José Luis Saboin-García (2018) “The Modern Hyperinflation Cycle: Some New Empirical Regularities”, IMF Working Papers.

Cagan, Phillip, 1956, “The Monetary Dynamics of Hyperinflation,” in Studies in the Quantity Theory of Money, ed. by Milton Friedman (Chicago: University of Chicago Press), pp. 25-117.