

Desarrollo Económico

Revista de Ciencias Sociales

Desarrollo Económico, v. 23, N° 92 (enero-marzo 1984)

ISSN 0046 - 001X

ARTICULOS

- 479 Arturo O'Connell
La Argentina en la Depresión: los problemas de una economía abierta.
- 515 Juan J. Llach
El Plan Pinedo de 1940, su significado histórico y los orígenes de la economía política del peronismo.

- 559 Samuel Amaral
El empréstito de Londres de 1824.

NOTAS Y COMENTARIOS

- 589 Sara Caputo de Astelarra
La Argentina y la rivalidad comercial entre los Estados Unidos e Inglaterra (1899-1929).
- 609 Carlos Mayo
Estancia y peonaje en la región pampeana en la segunda mitad del siglo XVIII.
- 617 Mario Rapoport
El factor político en las relaciones internacionales. ¿Política internacional vs. teoría de la dependencia? Un comentario.

La responsabilidad por las opiniones expuestas en las colaboraciones firmadas es exclusiva de los autores.

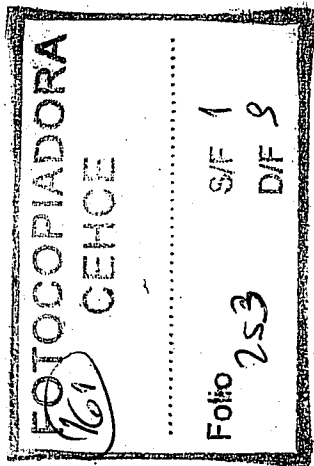
LA ARGENTINA EN LA DEPRESION: LOS PROBLEMAS DE UNA ECONOMIA ABIERTA

ARTURO O'CONNELL*

La Depresión de los años '30 y la Segunda Guerra Mundial trajeron consigo un período de declinación en las transacciones económicas internacionales y, como consecuencia, la adopción de políticas orientadas hacia una autarquía económica. Pero, después del período de reconstrucción de la posguerra y una vez que el comercio internacional y los movimientos de capital comenzaron a florecer nuevamente, la "apertura de la economía" readquirió la popularidad que había perdido. Se aconsejó incesantemente, a los países en desarrollo, el abandono de los mecanismos y políticas postulados en épocas ahora visualizadas como distantes y su adhesión al nuevo credo. Los años '30, parecería, a veces, insinuarse, habrían constituido una aberración, una era patológica. De acuerdo con esta óptica, los problemas de dicha época no se presentarían nunca más. Y, en consecuencia, no habría justificativos para ajustarse a ideas generadas en circunstancias tan excepcionales. Por lo contrario, la década previa —la de los años '20— es recordada por estos mismos sectores, en la Argentina y en otros países relativamente desarrollados de Sudamérica, como el paradigma de una era de prosperidad asociada con la existencia de una integración estrecha con la economía mundial y en la que el Estado, todavía, no intervenía en la conducción de los asuntos económicos.

En el presente trabajo nos proponemos demostrar que la Argentina es un buen ejemplo que avala una visión más general y algo distinta sobre los años '30, a saber, que lejos de constituir un período tan excepcional se trata de uno casi normal aunque tal normalidad sea, en cierto modo, bastante deprimente. Consecuente con lo anterior, también criticaremos la opinión que sostiene que la década previa fue incuestionablemente próspera y armónica. Además, se verá que una economía abierta, tal como la de la Argentina, era muy vulnerable a la inestabilidad de la economía mundial que,

* Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires. Versiones previas de este trabajo fueron presentadas ante sendos seminarios sobre la depresión de los años '30, en América Latina, que se llevaron a cabo en el St. Antony's College, Oxford, en setiembre de 1981, y en el contexto del Congreso de Americanistas, en Manchester, Gran Bretaña, en setiembre de 1982. Agradezco a los colegas asistentes a dichos seminarios y en particular a la Dra. Rosemary Thorp por el estímulo y el aporte representados por sus comentarios y el trabajo del grupo. Una versión en idioma inglés de este mismo trabajo saldrá publicada en "Latin America in the '30", editado por Rosemary Thorp, Macmillan, Londres, 1984.



Facultad de Ciencias Sociales
y Educación
Centro de Investigaciones
Socio-Históricas

ENERO-MARZO DE 1984

Vol. 23 92

161 253

aunque en grado distinto, constituyó un elemento común a ambas décadas. En realidad, la inestabilidad es un elemento permanente y no excepcional en toda la historia de la economía mundial incluida la década que se inicia en 1980. Asimismo, veremos que la caída de los precios de materias primas durante la Depresión, lejos de constituir un fenómeno puramente cíclico, puede atribuirse —tanto en el caso de la Argentina como en el de otros países— a fuerzas de largo plazo, que ya actuaban con mucha anterioridad a 1930.

La Depresión de los años '30, como un ejemplo de los efectos que la inestabilidad y las tendencias de largo plazo de la economía mundial pueden tener sobre una economía abierta y, por ende, vulnerable, adquiere así un interés mucho mayor que el meramente anecdótico.

Una economía abierta, por supuesto, no sólo es vulnerable a la inestabilidad de la economía mundial sino que también se convierte en parte de un sistema de poder, al nivel global, que no siempre es el más conveniente para su expansión futura ni para la mejor distribución posible de sus beneficios. Examinaremos la política económica de la década de los '30 para mostrar hasta qué punto constituyó una respuesta a ambos problemas, el de la inestabilidad y el de un cambio de estructuras. La carencia de autonomía de la política económica, en una economía abierta como la de aquella época, emerge de tal examen como su característica fundamental.

El presente trabajo consta, pues, de las siguientes cuatro partes. En la primera se discutirá la economía argentina previa a la Depresión para mostrar su vulnerabilidad frente a la inestabilidad de la economía mundial, generadora de un ciclo económico bastante típico. En la segunda parte vamos a describir algunas características de la crisis y posterior recuperación dentro del país. La tercera está dedicada a un examen de las políticas económicas que emergieron como respuesta a la Depresión. Y por último, en la cuarta parte, se pasará revista a algunas de las consecuencias más duraderas de la Depresión sobre la estructura económica del país, incluyendo la cuestión del crecimiento industrial.

1. El ciclo económico en la Argentina

Hacia fines de la década de 1920, se había hecho típico de la Argentina un patrón bastante claro de oscilaciones económicas hasta el punto que recibió nombre propio. Se le llamó el ciclo económico argentino¹.

1.1. Inestabilidad de las exportaciones y del ingreso de capitales

Como en las demás economías abiertas de exportación de aquella época, el ciclo económico argentino se originaba en la inestabilidad de las exportaciones y del ingreso de capitales.

¹ Para un análisis pionero del ciclo económico argentino, véase la *Revista Económica*, publicada, primero, por el Banco de la Nación Argentina, desde 1928 hasta 1934 y luego en 1937 y 1938, por el recientemente creado Banco Central de la República Argentina. Durante todo el período en que se publicó esta revista se advierte la influencia de Raúl Prebisch, en ese entonces jefe del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la Nación, hacia fines de la década del '20, y gerente general del Banco Central, desde su creación.

Las exportaciones estaban compuestas, casi exclusivamente, por una media docena de productos agrarios. Si bien la Argentina, aparentemente, gozaba de una mejor posición que las economías monoexportadoras, se trataba de un productor agrícola de zona templada, caso único entre los países que hoy en día llamaríamos subdesarrollados. Tal circunstancia implicaba entrar en competencia directa con la actividad interna, e incluso con las exportaciones, de casi todas las economías importantes del mundo. Además, en el mercado de algunos de estos productos el país distaba mucho de ser un proveedor marginal. Este hecho lo hacía decididamente vulnerable a las condiciones de exceso de oferta que se estaban produciendo en la agricultura mundial. Significaba, además, que las exportaciones argentinas influían sobre los precios en dichos mercados².

Tanto los precios de exportación como las cantidades acusaban una marcada variabilidad. Los precios de exportación, en oro y en divisas extranjeras, vinculaban a la Argentina con la economía mundial y con las condiciones específicas de los mercados agrarios. No puede decirse que éstos hayan sido estables ni aun antes de los años '30. En cuanto a las cantidades, tanto la pérdida de cosechas, debido a sequías, cada 3 a 5 años, como un ciclo ganadero de tipo telaraña, generaban cambios marcados en la producción. Frente a un aumento estable del consumo interno, estos cambios se trasladaban a los excedentes exportables³.

Además, las condiciones monopólicas en el comercio exterior del país tuvieron influencia significativa sobre el volumen y los precios de exportación. Entre el 60 y 80 por ciento de la exportación de granos estaba en manos de los "Cuatro Grandes" cerealistas y los frigoríficos estaban organizados en un *pool* dominado por tres empresas norteamericanas y dos inglesas, que adjudicaban el espacio de bodegas refrigeradas para los cargamentos de

² En el período 1925-29 el 96 por ciento de las exportaciones argentinas estaba constituido por productos agrícola-ganaderos. Los cereales y la semilla de lino sumaban alrededor de un 60 por ciento y los productos ganaderos un 40 del total. Los productos más importantes eran el trigo (22 por ciento del total), maíz (19), lino (12), carne (11), lana (8) y cueros (8). Argentina era el segundo exportador mundial de trigo (20 por ciento del total de exportaciones mundiales), el primero en exportación de maíz (2/3 del total), de lino (80 por ciento del total) y de carne (61 por ciento del total). Europa y los Estados Unidos eran productores importantes de casi todos estos productos. Véase *Europa y los Estados Unidos eran productores importantes de casi todos estos productos. Véase "Tendencias de la producción agropecuaria"; Revista Económica (nueva serie), vol. I, N° 2, 1937; H. C. y A. D. TAYLOR: World Trade in Agricultural Products, Nueva York, 1943, en cuanto a volumen y participación de las exportaciones argentinas en el mercado mundial. También C. F. DIAZ ALEJANDRO: Essays on the Economic History of the Argentine Republic, New Haven y Londres, 1970, cuadro 1.11, pág. 18.*

La posición de la Argentina frente a los países más avanzados era similar a la de los países de industrialización reciente de hoy en día que se especializan en exportaciones que compiten con industrias en crisis de Europa y de los Estados Unidos, y no tanto a la de un productor primario típico.

³ Para un análisis de la inestabilidad del volumen físico de las exportaciones, véase *Revista Económica*, vol. I, N° 1 (enero de 1930) y también nueva serie, vol. I, N°s 2 y 3 (1937). Véase Héctor L. DIEGUEZ: "Crecimiento e inestabilidad del valor y el volumen físico de las exportaciones argentinas en el período 1864-1963", en *Desarrollo Económico*, vol. 12, N° 46 (julio-setiembre 1972), para un análisis sistemático de la inestabilidad, tanto en volúmenes como precios promedio, en términos de un índice de inestabilidad. El índice estimado por Dieguez, siguiendo a Mac Bean, es la diferencia porcentual entre las cifras anuales y un promedio móvil de cinco años. En la exportación, los precios, en general, fueron menos inestables que los volúmenes. Pero en 1917-29, el índice de inestabilidad para los precios fue de 12,5 por ciento y para los volúmenes, 12,2.

carne desde el Río de la Plata a Gran Bretaña. Los mecanismos de precios de transferencia entre las subsidiarias de estas empresas transnacionales, la subfacturación, las guerras de precios y todas las prácticas habituales en estas condiciones, contribuyeron a desestabilizar aún más los precios y volúmenes de exportación⁴.

A pesar de una cierta relación inversa entre precios de exportación y volúmenes, congruente con un país que no era mero tomador de precios, en el mercado internacional, los valores de exportación también presentaron un grado significativo de inestabilidad. En el período 1917-29, tal inestabilidad fue mayor que en todos los períodos anteriores o posteriores de la Argentina, muy por encima, por ejemplo, del que experimentaron los países en vías de desarrollo en los años posteriores a la Segunda Guerra⁵.

Si los precios de importación hubieran oscilado en la misma dirección y grado que los de exportación, su inestabilidad no hubiese sido importante en términos de capacidad de importación y balanza de pagos, aunque no hubiera sido un fenómeno neutral en lo que se refiere a sus efectos sobre la distribución del ingreso dentro del país. De todos modos, lo que sucedió fue justamente lo contrario. Esto es, los términos del intercambio de la Argentina sufrieron grandes oscilaciones antes de la década del '30 y sólo recuperaron el nivel anterior a la Primera Guerra Mundial en 1946-50, aunque, como veremos, mejoraron considerablemente en medio mismo de la Depresión⁶.

Los ingresos de capital, también, experimentaron oscilaciones significativas, a pesar de estar canalizados casi exclusivamente hacia la inversión directa en servicios públicos y a la compra de bonos emitidos por distintos entes gubernamentales o bien por las mismas empresas concesionarias de

⁴ Véase Lázaro NEMIROVSKY: *Estructura económica y orientación política de la agricultura argentina*, Buenos Aires, 1933, págs. 142-143, para los datos de concentración de exportaciones en el comercio de cereales. Para los datos y análisis de *pool* de los frigoríficos, véase el informe oficial conjunto anglo-argentino "Report of the Joint Committee of Enquiry into the Anglo-Argentine Meat Trade", HMSO, Londres, 1938. En 1928, la Sociedad Rural Argentina había publicado *El pool de los frigoríficos*, escrito por Raúl Prebisch. Allí se demostraba que en lugar de compensar las fluctuaciones de los precios, como se había pretendido, el *pool* transfería cualquier declinación de los precios y tendía a retener cualquier aumento de los mismos. Había diferencias sustanciales entre los precios de exportación declarados a las autoridades argentinas y los precios de importación en Gran Bretaña. En un episodio famoso, uno de los frigoríficos que se había negado a dar los datos sobre costos a una Comisión de Investigaciones del Congreso Argentino, fue descubierto "in fraganti" cuando trataba de contrabandear su contabilidad de costos en latas de *corned beef*. Véase Peter SMITH: *Politics and Beef in Argentina*, Nueva York, 1970. En cuanto a las firmas cerealeras, se dice que durante la devaluación forzaban a la baja los precios internacionales a fin de monopolizar las ventajas del precio en detrimento del productor y del país. Su actitud se vio favorecida por la falta de silos y elevadores de granos, lo cual obligaba a la Argentina a vender cada cosecha inmediatamente después de levantarla.

⁵ El índice de inestabilidad para el valor de las exportaciones fue de 16,8 por ciento en el período 1917-29. El mismo índice estimado por Mac Bean para 35 países en el período 1948-58 fue de sólo 9,06. Véase DIEGUEZ, op. cit., pág. 34.

⁶ Los términos del intercambio disminuyeron, de 1919 a 1922, un 24 por ciento, luego aumentaron un 37 hasta 1925, para volver a caer un 10 por ciento en 1926 y 1927, aumentar un 35 en 1928 y caer el 7 en 1929. En promedio, los términos del intercambio en la década del '20 estuvieron un 27 por ciento por debajo del nivel de 1913; de paso sea dicho, el promedio para la década del '30 fue el mismo. Véase Manuel BALBOA: "La evolución del balance de pagos de la República Argentina, 1913-1950", en *Desarrollo Económico*, vol. 12, N° 45, abril-junio 1972, donde hay series anuales de los términos del intercambio.

servicios públicos. El comportamiento de estos movimientos de capital de largo plazo estaba determinado, principalmente, por las condiciones de los mercados de capital en las áreas "centrales", es decir de Londres hasta 1914 y de Nueva York después de 1924, condiciones que poco tenían que ver con la situación económica o las necesidades de la Argentina. Y cuando sí lo estuvieron, su ingreso al igual que el de los movimientos especulativos, de menor importancia cuantitativa, fue marcadamente desestabilizador ya que aumentaba en tiempos de auge y disminuía con las crisis⁷.

1.2. Mecanismos de transmisión

Las exportaciones, en el período 1925-29, constituían el 24 por ciento del producto bruto interno y el 67 por ciento de la demanda final para el sector rural pampeano. Por otra parte, el capital extranjero poseía, hacia fines de la década del '20, el 32 por ciento de todo el capital fijo y los ingresos brutos corrientes de capital representaban más del 10 por ciento de la inversión bruta fija, principalmente, en obras públicas o de infraestructura, de gran efecto multiplicador y de fuerte encadenamiento hacia atrás. Por lo tanto, la inestabilidad de las exportaciones y de la entrada de capitales fue un fuerte generador de inestabilidad en la economía global a través del funcionamiento del sistema de ingresos y gastos⁸.

Los impactos externos, también, se transmitieron a través del sistema fiscal y monetario, íntimamente ligado a las transacciones externas. El sistema monetario del país fue bautizado como de "patrón oro esporádico". La creación primaria de dinero estaba regulada por el flujo de oro y de divisas extranjeras. Al no existir un Banco Central hasta 1935 (si bien el Banco de la Nación Argentina cumplía algunas funciones de éste), a menos

⁷ Un ejemplo clásico de variación de ingresos de capital no relacionados con las condiciones argentinas es el que relata Ford. Véase A. G. FORD: *The Gold Standard, 1880-1914, Britain and Argentina*, Oxford, 1962, cap. X, "Argentina and the crisis of 1913-14". La Guerra de los Balcanes, por sus consecuencias en el mercado de Londres, generó una parálisis en la entrada de capitales y produjo una crisis en la Argentina —agravada por un posterior fracaso en la cosecha—, que no tenía ninguna justificación desde un punto de vista local.

En el período 1926-28, el ingreso de capitales de largo plazo constituía algo más del 10 por ciento del valor de las exportaciones y era, por lo tanto, una fuente importante de divisas. La inversión privada contribuía con el 41 por ciento y los créditos públicos con un 59 del total. Véase *Revista Económica* (nueva serie), vol. 1, N° 1 (1937), cuadro 6, donde están las estimaciones del balance de pagos para la Argentina en el período 1926-36.

⁸ Para la contribución de las exportaciones en el PBI y en la producción del sector rural pampeano véase NACIONES UNIDAS: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales: *Análisis y proyecciones del desarrollo económico*, V, "El desarrollo económico de la Argentina" (estudio realizado por la Secretaría de la Comisión Económica para América Latina), México, 1959, cuadro 16, pág. 18, y cuadro 20, pág. 23. Para la participación del capital extranjero en el total del capital fijo véase cuadro 27, pág. 28, y cuadro 28, pág. 29, para las cifras sobre entradas brutas de capital de largo plazo, así como el cuadro XI, pág. 114, para las cifras sobre formación del capital bruto fijo, todos para el período 1925-29. Las cifras en pesos de 1950 se han convertido a dólares de 1950, usando el tipo de cambio de paridad de dicho año, es decir, 6,30 pesos por dólar estadounidense.

En términos netos, si se deduce el servicio y la salida de capitales, la contribución del capital extranjero, en el mismo período, fue strictu sensu claramente negativa. La salida anual neta fue de 249 millones de dólares, lo que representaba un 4,7 por ciento del PBI. Datos del mismo cuadro 28, pág. 29, para movimientos de capital y del cuadro 24, pág. 26, para el PBI; se utilizó el mismo tipo de cambio que el de más arriba para la conversión de pesos en dólares. De aquí en más me referiré a este informe como CEPAL (1959).

que los bancos tuvieran una política deliberadamente compensatoria de uso de reservas en efectivo, los préstamos y la expansión secundaria del dinero quedaban rígidamente relacionados con los altibajos de la balanza de pagos⁹.

Además, el sistema fiscal argentino dependía excesivamente de las variaciones en la balanza comercial. Las tres cuartas partes de todos los ingresos corrientes del gobierno se originaban en los aranceles y en otros gravámenes a la importación. Los períodos de auge en el comercio exterior, por lo tanto, inducían una expansión fiscal y compromisos de gastos públicos (multiplicados por el aumento de emisión de bonos públicos que normalmente los acompañaba) que probaban ser bastantes inflexibles al ocurrir un posterior descenso¹⁰.

1.3. La vulnerabilidad externa y la autonomía de la política económica

Como todo país deudor, la Argentina se enfrentaba cada año con una carga fija substancial sobre sus ingresos de divisas. Aun antes de la Primera Guerra Mundial, estas cargas eran superiores al saldo de la balanza comercial. Por lo tanto, el país necesitaba de nuevas entradas de capital cada año para evitar problemas serios en la balanza de pagos y las consiguientes perturbaciones internas¹¹.

⁹ Alberto Hueyo, ministro de Finanzas desde marzo de 1932 hasta julio de 1933, fue quien acuñó esta expresión del "patrón oro esporádico". Sus palabras pueden leerse en MINISTERIO DE HACIENDA: *La acción de emergencia en el problema monetario*, Buenos Aires, 1932, pág. 6. A partir de comienzos del siglo XX rigió en el país el patrón oro hasta agosto de 1914 y luego desde agosto de 1927 hasta diciembre de 1929. La vuelta al patrón oro, tanto en 1899 como en 1927, fue exigida por el sector de intereses exportadores cuando se enfrentó con un peso en franca apreciación. Por lo contrario, los inversores extranjeros favorecían al peso "fuerte" para convertir a divisas sus ganancias en pesos.

La opinión adversa de sir Otto Niemeyer con respecto a la relación rígida entre balanza de pagos y creación de dinero puede leerse en *Revista Económica*, vol. 7, N° 5-8, 1934.

¹⁰ Véase *Revista Económica*, vol. 5, N° 9, octubre de 1932, "Desarrollo y estructura del régimen impositivo en el país", cuadro 6, pág. 178, que consigna cifras de impuestos de distintas fuentes.

¹¹ Véase Vernon Lovell PHELPS: *The International Economic Position of Argentina*, Filadelfia, 1938, apéndice 1, cuadro 1, para las cifras de la balanza de pagos, en pesos oro, para todo el período 1914-35. Las cifras, en pesos corrientes, para 1926-36, están en *Revista Económica* (nueva serie), vol. 1, N° 1 (1937), cuadro 6. El peso oro argentino, como lo define la ley de 1891, tenía 1.451,61 mg de oro fino y era igual a la par a 47,58 peniques, 5 francos franceses o 0,965 dólares estadounidenses. La Ley de Conversión de 1899 definió el peso papel como el equivalente a 0,44 pesos oro.

Véase también Virgil SALERA: *Exchange Control and the Argentine Market*, Nueva York, 1941, pág. 21, que cubre el período previo a la Primera Guerra Mundial. El gran endeudamiento de la Argentina había llamado la atención de Keynes; véase J. M. KEYNES: *The Economic Consequences of the Peace*, Londres, 1919, pág. 263. El servicio del capital extranjero en el período 1925-29 se llevaba un 31,3 por ciento de los ingresos por exportaciones y un 8,5 del PBI. Véase CEPAL (1959), cuadro 28, pág. 29, y cuadro 29, pág. 30. Para un análisis de la deuda en los países agrarios (que recibieron en los años del 1924 al 28 el 60 por ciento de todo el capital que fue recibido en bonos extranjeros) véase Vladimir P. TIMOSHENKO: *World Agriculture and the Depression*, Ann Arbor, 1933, cap. 3.

En la Argentina, para el período 1924/25-1928/29, el balance neto de intercambio fue de 570 millones de pesos oro, frente a los cuales las remesas por ganancias e intereses privados de 563 millones de pesos oro (70 por ciento de los cuales eran enviados por las empresas de ferrocarriles) y el servicio de la deuda pública por valor de 322 millones de pesos oro, dejaba un saldo negativo de 315 millones de pesos oro. Una entrada neta de capital de 675 millones de pesos oro no sólo enjugaba el déficit sino que permitió una acumulación de reservas de oro. Véase PHELPS, op. cit., quien da las fuentes de estos datos.

Además, las importaciones, que también representaban una fracción significativa del PBI, acusaron una elasticidad-ingreso muy alta. Se sostenía, incluso, que la demanda de importaciones presentaba una respuesta retardada, desequilibradora, ya que se mantenía alta aun después que disminuyeran las exportaciones y la actividad interna. De esta manera, creaba problemas graves de pagos externos una vez iniciada la fase descendente del ciclo. Más aún, las importaciones no podían reducirse fácilmente ya que contribuían de un modo decisivo a suplir el consumo, los insumos productivos y los bienes de capital. Por todo ello, tanto las importaciones como el servicio de la deuda representaban una carga fija, bastante inflexible, frente a los ingresos de divisas que, como ya viéramos, eran altamente inestables¹².

Cabe destacar que quienes proveían las divisas eran, en rigor, unās pocas firmas cerealistas y los frigoríficos. En consecuencia, las variaciones en las reservas de divisas (y, por lo tanto, de la oferta monetaria bajo el sistema de patrón oro "esporádico") estaban, en gran medida, bajo control monopólico, al mismo tiempo que no existía un organismo estatal que pudiera contrarrestar ese poder en el mercado de divisas.

Una mayor vulnerabilidad, aún, resultaba de la estructura triangular del comercio exterior, y de los movimientos navieros y de capitales de la Argentina, ya analizados por nosotros en otro trabajo. En primer lugar, el país dependía muy especialmente de sus ventas a Gran Bretaña. Esto era particularmente cierto de uno de sus grupos sociales más importantes, a saber, el de los ganaderos. En segundo lugar, al tener un excedente comercial con Gran Bretaña y un déficit con los Estados Unidos, la Argentina dependía fatalmente de que Gran Bretaña pudiera —y quisiera— financiar un excedente de importación, superior a sus créditos como inversor —lo que involucraba convertir libras en dólares— o bien que los Estados Unidos tuvieran la capacidad de continuar efectuando exportaciones netas de capital a la Argentina¹³.

Es así que la economía argentina no sólo era vulnerable a la situación general de la economía mundial, sino que, en especial, lo era con respecto a las dificultades de la economía británica. Más específicamente, la Argenti-

¹² Para conocer la participación de las importaciones en el PBI véase CEPAL (1959), cuadro 24, pág. 26. En 1925/29 era de 24,8 por ciento, un poco menos que en 1900-04, donde era de 26,1. Las importaciones, de 1925 a 1929, constituían el 13,3 por ciento del consumo. En el mismo período, los bienes intermedios de importación representaban el 8 por ciento del PBI y la maquinaria y equipo el 35,3 de la inversión interna. Véase CEPAL (1959) cuadro 25, pág. 27.

El carácter esencial de algunas importaciones para el nivel de la actividad interna se demostró durante la Primera Guerra Mundial. La escasez de productos importados en ese período llevó a una fuerte disminución del 20 por ciento del PBI desde 1913 hasta 1917. Sin embargo, parte de la disminución se debió a una menor actividad en la construcción debida a dificultades financieras. Véase DIAZ ALEJANDRO, op. cit., apéndice estadístico, cuadro 19, con los datos de PBI por sector a costo de factores. Esta depresión fue mucho más grave que la de principios de la década del '30.

¹³ Véase Jorge FODOR y Arturo O'CONNELL: "Argentina y la economía atlántica en la primera mitad del siglo XX", en *Desarrollo Económico*, vol. 13, N° 49, abril-junio 1973. La posición de la Argentina era bastante peculiar entre los productores primarios de aquellos años. La mayoría de los demás países latinoamericanos, por ejemplo, tenían un excedente de exportaciones con los Estados Unidos y un excedente de importaciones con Gran Bretaña. En ese sentido constituían una ayuda para los problemas de balanza de pagos de los británicos.

tina podía ser gravemente afectada por el déficit de dólares de Gran Bretaña y su necesidad de encontrar mercados para los productos de sus tradicionales y declinantes industrias de exportación.

Como consecuencia de lo anterior, la política económica sólo gozaba de una muy limitada autonomía para atacar el ciclo económico argentino. En una situación de balanza de pagos como la descrita y dado que la demanda por importaciones presentaba una altísima elasticidad-ingreso, los intentos de reflotar la demanda interna por medio de medidas fiscales y/o monetarias podían llevar fácilmente a una crisis en los pagos externos. De todos modos, con un sistema monetario e impositivo tan elemental como el descrito, directamente, se carecía de algunos de los instrumentos imprescindibles para encarar una política tal.

Por otra parte, el carácter esencial de la mayoría de las importaciones hacía todavía más difícil restringir esta fuente de demanda de divisas durante la fase descendente del ciclo. En cuanto al otro "drenaje" de divisas, es decir, el servicio del capital externo, debe subrayarse que no sólo representaba una cantidad bastante fija sin relación con las dificultades en la balanza de pagos. El incumplimiento en tal servicio o la retención de ganancias de las firmas extranjeras podía encontrar serios obstáculos ya que el acreedor principal del país, o sea Gran Bretaña, era a la vez su cliente más importante al que siempre le quedaba abierta, por lo tanto, la posibilidad de represalias muy obvias¹⁴.

1.4 El ciclo económico en la década de 1920

La década de 1920 fue testigo de varias oscilaciones de la actividad económica. Al comienzo, desde 1919 hasta 1921, hubo una declinación, que se originó en una fuerte reducción de los precios agrarios como consecuencia de la finalización de la Primera Guerra Mundial. A ello siguió una recuperación, desde 1922 a 1924, con buenas cosechas y la iniciación de una entrada significativa de capitales desde los Estados Unidos. Una mala cosecha, en la temporada 1924-25, llevó a una nueva baja, acentuada por otra caída de los precios agrarios durante 1925 y 1926.

En 1926 comienza un nuevo ciclo. A partir de este año, el peso argentino —depreciado bajo el régimen de inconvertibilidad— comienza a resurgir a medida que aumentan las exportaciones y las entradas de capital. A comienzos de 1927, el peso casi llega a la paridad. En dicho año, los volúmenes y los precios de exportación aumentaron y hubo un apogeo en la entrada de capitales, especialmente los destinados al sector público. El oro ingresaba al

¹⁴ Un análisis de las limitaciones de la política económica anticíclica en la Argentina de esos años puede consultarse en Banco Central de la República Argentina: *Memoria Anual* (correspondiente a 1938), Buenos Aires, 1939, capítulo II.

Las exportaciones de carne enfriada, que dependían casi exclusivamente del mercado británico, eran sólo un 7,5 por ciento del total de exportaciones. Otros productos de exportación podían ser colocados en el resto del continente europeo, si bien Gran Bretaña siempre fue un cliente importante. Por eso, el mercado británico era más esencial para los productores de ganado refinado que para la Argentina en su totalidad.

país y se retorna a la convertibilidad en agosto de 1927, impidiéndose así una mayor revaluación del peso. Los bancos continuaron acumulando apreciables reservas de divisas.

Tanto el efectivo como los depósitos aumentaron pero los préstamos no se mantuvieron a la par, ya que los bancos reconstruyeron sus reservas y liquidaron viejos créditos que provenían de la crisis previa. Las tasas de interés, tanto a corto como a largo plazo, bajaron. Detrás de este comportamiento del sector bancario se puede intuir el accionar del Banco de la Nación Argentina, que redujo sus préstamos a otros bancos¹⁵.

2. La depresión

2.1. El éxodo de capitales de 1928

En el año 1928 las exportaciones aumentaron más y las importaciones menos que en el año previo. Además, hubo una marcada disminución en los empréstitos públicos, lo que llevó, a pesar de fuertes inversiones privadas, a una reducción del ingreso total de capitales. Las importaciones de oro fueron tan altas como las del año anterior, pero se concentraron, fundamentalmente, en la primera parte de 1928. De hecho, durante el segundo semestre se produjo una exportación neta de oro. Ocurría que el auge de Wall Street, así como una nueva política deflacionaria del Federal Reserve System, estaban drenando fondos desde la Argentina. Aun durante los primeros meses del año 1929, cuando las exportaciones estaban en su pico estacional (debido a la cosecha), las exportaciones de oro continuaron. No hubo empréstitos públicos durante 1929 y, en cambio, la inversión extranjera privada cayó marcadamente.

Las importaciones continuaron aumentando durante 1929, si bien a un ritmo inferior si se lo compara con el del bienio 1926-28. A todo esto, se agrega que hubo un éxodo significativo de fondos con propósitos especulativos. Además, debido a la caída de los precios de exportación, los valores de exportación se redujeron en más del 10 por ciento. En consecuencia, las importaciones del oro del bienio 1927-28, por valor de unos 400 millones de pesos, quedaron completamente neutralizadas por los egresos de fines de 1928 y 1929. En diciembre de 1929, finalmente, el gobierno enfrentado con esta salida del oro tomó la decisión de suspender la convertibilidad.

Entretanto, el crédito interno se iba expandiendo a pesar de la declinación de las reservas. A partir de junio de 1928 se hizo uso intensivo de las reservas bancarias, de modo que los préstamos aumentaron un 14,7 por ciento entre setiembre de 1928 y diciembre de 1929. A raíz de ello, en el mismo período, los porcentajes de encaje cayeron, en promedio, de 24,7 a 12,3. El origen de esta expansión puede encontrarse en la política activa

¹⁵ El Banco de la Nación Argentina, creado por el gobierno después de la crisis de 1890, tenía —en el bienio 1926-28— el 45 por ciento de todos los depósitos y el 42 de todos los préstamos del sistema bancario. Véase *Revista Económica* (nueva serie), vol. I, N° 1, 1937, pág. 39.

En esta descripción del ciclo de fines de la década del '20 me he guiado, fundamentalmente, por el análisis publicado en este número y algunos anteriores de la *Revista Económica*.

de préstamos al gobierno y sobre todo a otros bancos, realizada por el Banco de la Nación Argentina. Por lo tanto, en 1929 aumenta el gasto y el PBI a pesar de la crisis en la balanza de pagos; sin embargo, datos menos globales ya muestran a las claras la caída de la actividad económica en la segunda mitad del año.

2.2. La caída del precio del trigo y la depresión agrícola

Ya se ha hecho mención de una de las razones que originó el empeoramiento de la situación de la balanza de pagos en 1929, a saber, la caída en el valor de las exportaciones a consecuencia de una fuerte declinación de los precios mundiales¹⁶.

En el año agrícola comercial 1928/29 predominaba en el mundo un estado de gran exceso de oferta. Las cosechas en los principales países productores fueron mucho mayores que en años anteriores y se sumaron a las reservas ya existentes. Los precios del trigo ya habían comenzado a declinar hacia mediados de 1928, pero las noticias de cosechas mucho mayores en el hemisferio norte, hacia mediados de 1929, llevaron a profundizar aún más esta declinación. En la Argentina, el precio del quintal de trigo bajó de 11,81 pesos en mayo de 1928 a 8,44 pesos en mayo de 1929, es decir casi un 30 por ciento. Vemos nuevamente que bastante antes de la caída de Wall Street, la crisis había llegado a la Argentina, no sólo por el hecho de haber cesado el ingreso de capitales sino también por el brusco descenso de los precios de exportación¹⁷.

Desde una perspectiva de largo plazo, la caída de los precios del trigo en 1928-29 es más grave aún, ya que representaba sólo parte de una crisis más fundamental en la agricultura mundial. En realidad, los precios mundiales para muchos productos agrarios habían venido declinando desde 1925¹⁸.

Cálculos minuciosos del área cultivada con trigo en todo el mundo, subdividida en "real" y "necesaria", efectuados por Mandelbaum, llevan a la conclusión de que la brecha entre ambas estaban aumentando rápidamente desde un nivel de 6,9 por ciento a fines del siglo XIX, a 8,6 algo más tarde y a un 15 por ciento en la década del '30¹⁹.

Los motivos de este creciente desequilibrio mundial, en lo que respecta al trigo, pueden resumirse, de manera convencional, en aquellos que afectaban a la demanda y aquellos otros que afectaban a la oferta.

¹⁶ El volumen de exportación cayó un 3,8 por ciento, mientras que los precios de exportación cayeron un 9 con respecto a los de 1928; véase DIEGUEZ, op. cit.

¹⁷ Véase *Revista Económica* (versión en inglés), mayo de 1929, págs. 74-80, para un análisis precoz de la crisis en el mercado de trigo.

¹⁸ Según Timoshenko, los precios para 15 de los productos agrícolas más importantes (entre ellos trigo, lana y cueros) ya estaban cayendo a mediados de la década del '20. Véase TIMOSHENKO, op. cit. Según Mandelbaum, los precios del trigo estaban declinando desde principios de la década de 1880; véase Wilfred MANDELBAUM: *The World Wheat Economy*, Cambridge, Mass., 1953. En la Argentina, los precios del trigo, de un promedio de 15,13 pesos por quintal en el período 1920-24, habían caído a 14,31 en 1924-25, a 12,20 en 1925-26, a 11,31 en 1926-27, a 10,50 en 1927-28 y finalmente a 9,68 en 1928-29.

¹⁹ *Ibid.*, págs. 172-175.

Del lado de la demanda había en juego dos fuerzas diferentes. La primera era la lenta tasa de crecimiento de la población, especialmente en el noroeste europeo, principal área de importación de cereales. La segunda fue una reducción del consumo per cápita de trigo —y otros cereales— en favor de otros alimentos, a medida que aumentaban los ingresos.

Del lado de la oferta, el factor principal fue la recuperación de la producción europea, a partir del año 1925, sin una reducción correspondiente en las áreas cultivadas de los países exportadores como Estados Unidos, Canadá, Australia y la Argentina, que habían incrementado su producción en respuesta a las necesidades de la época de la guerra²⁰.

En este estado de cosas, el proteccionismo agrícola pasó a ser cada vez más popular entre los productores. Mandelbaum ha documentado hasta qué punto, debido al proteccionismo, se produjeron divergencias entre precios internacionales e internos en Francia, Alemania e Italia. También, las comparas con Gran Bretaña, donde el proteccionismo se adoptó —sólo para el trigo y en forma muy moderada— recién en 1932²¹.

Aparte del trigo, otros productos argentinos exportables tuvieron suerte algo mejor en el mercado internacional. Los precios del maíz y de la semilla de lino experimentaron un aumento en los años inmediatamente anteriores a la crisis, si bien en el caso del maíz el pico de 1928 estaba muy por debajo del precio de 1925. Por otro lado, el caso de la carne también resultó algo distinto ya que el colapso de su precio se había producido anteriormente, sobre todo a comienzos de la década. Los precios, incluso, se recuperaron algo en 1927 después de la "guerra de carnes" (período de dos años en que se desbarató el *pool* de los frigoríficos) una vez que se controlaron nuevamente los volúmenes de embarques a Inglaterra²².

En la Argentina, los precios internos para todo el sector rural reflejaron claramente la tendencia de los mercados mundiales. En 1920-24, el promedio fue de 127,0 (1910/14 = 100,0) y los precios de estos bienes declinaron de 156,8 en 1925, a 128,6 y 131,0 en 1926 y 1927, para experimentar alguna recuperación hasta 145,7 en 1928 y caer, nuevamente, a 136,2 en 1929. Los precios de la tierra acompañaron esta tendencia. Las tierras adecuadas para el cultivo de trigo, en la provincia de Buenos Aires, disminuyeron de 377 pesos por hectárea en 1926 a 324 pesos en 1929, a pesar de la inflación.

²⁰ Un análisis de estos distintos factores puede consultarse en Mandelbaum, op. cit., y Paul HEVESY, *World wheat Planning and Planning in General*, Londres, 1940. Véase también SOCIETE DES NATIONS: *La crise agricole*, Ginebra, 1931.

La principal variación en la producción durante la guerra se había producido en Norteamérica, dado que las dificultades de transporte habían hecho menos atractiva la expansión de la producción en la Argentina y Australia.

²¹ Véase MANDELBAUM, op. cit., figura 11, pág. 118. Un análisis del proteccionismo agrícola previo a 1930 puede consultarse en Arturo O'CONNELL: "Free Trade in One (Primary Producing) Country; The Case of Argentina in the 1920's", Documento de Trabajo, Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 1983.

²² El maíz se cotizaba a 9,21 pesos el quintal en 1925 y a 8,53 pesos por quintal en 1928. Véase *Revista Económica*, vol. 3, No 1, 1930, y también abril-junio de 1934 la versión inglesa "The downward trend in agricultural and pastoral prices". Para la "guerra de las carnes" véase SMITH, op. cit.

del crédito. Las tierras destinadas a invernada cayeron en esos mismos años de 382 a 293 pesos por hectárea²³.

La caída de los precios agrícolas y de otros relacionados directamente con ellos en la Argentina, solidaria con tendencias mundiales, es, pues, previa al año 1929, que normalmente se toma como punto de partida de la Depresión. Además, la Argentina se enfrentaba, crecientemente, no sólo con una inestabilidad acentuada de precios para sus productos de exportación, sino con una declinación paulatina en el mercado internacional para alimentos de zonas templadas.

2.3. Crisis y recuperación

2.3.1. El impacto externo

Hemos visto que hacia fines de 1929 —en realidad podría decirse que a partir de la segunda mitad de 1928— existían indicaciones claras de una caída en la actividad económica. Dos fuerzas clásicas impulsaban este nuevo ciclo: la caída de los precios de exportación y la reversión del ingreso de capitales. A este cuadro tan grave se agregan las pérdidas de la cosecha de 1929-30, lo cual redundó en una disminución drástica de los volúmenes de exportación ya desde el último trimestre de 1929. La Argentina se precipita aceleradamente hacia la Depresión. Esta vez el ciclo desborda sus fronteras e involucra a casi toda la economía mundial.

Desde el punto más alto al más bajo, es decir desde 1928 a 1932, los precios de exportación para la Argentina cayeron un 64 por ciento. Como en el mismo período hubo una disminución en los precios de importación del 41 por ciento, los términos del intercambio cayeron algo menos, sólo un 40 por ciento. Esta disminución de los términos del intercambio fue más acentuada que la de principios de la década del '20 (23 por ciento en el período 1919-1922), pero arrojó como resultado un nivel aproximadamente igual en ambos períodos (en 1921-22 y en 1931-32 el promedio de los términos del intercambio fue de 60, 1913 = 100)²⁴.

Sin embargo, los precios relativos esconden una diferencia importante entre principios de la década del '20 y del '30, a saber, que los niveles absolutos de precios eran mucho menores en los '30. Los precios de exportación, que en la crisis previa habían sólo regresado a sus niveles de preguerra, estaban ahora a menos de la mitad de dicho nivel. La depresión agraria acusaba una gran severidad al mismo tiempo que una deuda extraordinariamente aumentada gravaba a los agricultores²⁵.

²³ Para un índice de precios del sector rural véase *Revista Económica* (versión en inglés), abril-junio de 1934, "The downward trend of agricultural and pastoral prices". Los precios de la tierra están consignados en SOCIEDAD RURAL ARGENTINA: *El precio de la tierra*, Buenos Aires, 1979.

²⁴ Los datos de precios de exportación e importación así como los de términos del intercambio han sido tomados de BALBOA, op. cit.

²⁵ Los precios de exportación, en 1922, en su nivel más bajo, habían estado un 6 por ciento por debajo de los precios de preguerra. En 1932, en cambio, estaban un 54 por ciento por debajo del nivel de 1913. Véase BALBOA, op. cit.

Los volúmenes de exportación, en cambio, sólo experimentaron algunas oscilaciones como consecuencia de las variaciones del clima. Como ya hemos visto, hubo pérdidas significativas en 1930, lo que se repetiría en 1933. En este aspecto, la experiencia argentina no difiere mucho de la de otros países agrarios en los cuales se mantuvo la producción a pesar de la disminución de los precios²⁶.

Los efectos combinados de precios y cantidades produjeron una caída del 67 por ciento en los valores de exportación y una disminución del 45 por ciento en el poder adquisitivo de las exportaciones en el mismo período de 1928 a 1932.

En lo que se refiere a la otra fuente tradicional de inestabilidad, es decir el ingreso de capital extranjero, si se exceptúa una emisión de bonos por parte de las compañías británicas de ferrocarriles, principalmente en 1930, los ingresos no compensatorios se detuvieron totalmente en los años 1929 a 1933. En la columna opuesta del balance, el servicio del capital extranjero disminuyó mucho menos que, por ejemplo, las exportaciones, por lo que en 1933 llegó a absorber un 37,8 por ciento de su valor²⁷.

Si bien la disminución de ingresos de divisas fue amortiguada por una cantidad substancial de exportaciones de oro —principalmente en la primera mitad de 1931— y por la acumulación de saldos a la espera de un mejor tipo de cambio o de la autorización para su remesa al exterior, las importaciones sufrieron una caída brusca. En efecto, en el período 1928-1932, los volúmenes de importación bajaron un 55 por ciento, algo más de lo que disminuyó la capacidad de importación (53 por ciento)²⁸.

2.3.2. La caída del ingreso nacional

Como ya se mencionara antes, los niveles de producción en el sector rural se mantuvieron a pesar de la caída en el nivel de precios. De este modo, la actividad en toda la economía adquiere una estabilidad típica de los países agrarios, dado que, a precios de 1937 (no muy alejados del nivel anterior a la Depresión), la producción rural constituía casi un tercio del PBI. Desde el pico superior al inferior de la Depresión, la producción rural se redujo sólo un 6 por ciento, mientras que el PBI cayó al 9,7²⁹.

Si se toman promedios de cinco años, en realidad, el PBI aumentó un 2

²⁶ Las cifras de volúmenes de exportación pueden consultarse también en BALBOA, op. cit. Sobre la experiencia de la producción agraria durante la Depresión, una buena fuente argentina es la *Revista Económica* (nueva serie), vol. 1, N°s 2 y 3, "Tendencias de la producción agropecuaria".

²⁷ Las compañías de ferrocarriles ingleses emitieron 245 y 68 millones de pesos en obligaciones, en 1930 y 1931, respectivamente. También en 1930, bancos ingleses y norteamericanos extendieron préstamos de corto plazo que debieron pagarse en 1931. Véase *Revista Económica*, (nueva serie), vol. 1, N° 1, para las cifras de balanza de pagos. Para el servicio de la deuda véase BALBOA, op. cit.

²⁸ Véase BALBOA, op. cit., y CEPAL (1959), vol. 1, cuadro XIV, pág. 115, para las cifras sobre capacidad de importación.

²⁹ Véase DIAZ ALEJANDRO, op. cit., cuadro 1.6, para la estructura del PBI a precios de 1937, y el apéndice estadístico, cuadros 33 y 19, respectivamente, para los datos de producción rural y del PBI a costo de factores año a año.

por ciento entre los dos quinquenios 1925-29 y 1930-34 y la producción rural pampeana (orientada hacia las exportaciones) subió en un 3,7³⁰.

Pero si se considera el efecto de las variaciones en los términos del intercambio y el del servicio del capital extranjero, se llega a una cifra del ingreso nacional que muestra un panorama muy distinto. Esto es, el efecto de los términos del intercambio entre ambos quinquenios generó una caída del ingreso nacional equivalente a casi el 10 por ciento del PBI y el servicio del capital extranjero aumentó en un 1 por ciento su participación en este agregado. Como resultado de ambos fenómenos, el ingreso nacional (bruto) en lugar de aumentar, disminuyó un 9,4 por ciento entre el quinquenio previo a la Depresión y el primero de la Depresión.

Por lo tanto, en el caso de la Argentina, la caída del ingreso durante la Depresión no es, básicamente, consecuencia de una disminución de la actividad productiva sino del impacto externo sobre los términos del intercambio y de la rigidez del servicio del capital extranjero³¹.

2.3.3. Precios e ingresos

Tratemos, ahora, de analizar la distribución de tal caída del ingreso nacional entre los distintos grupos y sectores.

En el mercado interno, los precios siguieron las mismas pautas que en los mercados mundiales. No obstante, la depreciación del peso, una vez clausurada la Caja de Conversión a fines de 1929, amortiguó las fuerzas deflacionarias. Mientras los precios de exportación e importación en el período 1928-1932 disminuían más del 60 y 40 por ciento, respectivamente, los precios mayoristas en la Argentina sólo cayeron el 9. Es que la libra esterlina y el dólar estadounidense habían subido 19 y 65 por ciento, respectivamente, para el final de este período³².

Sin embargo, el nivel general de los precios mayoristas encubre diferencias parciales muy importantes. El máximo descenso de precios no rurales (4,1 por ciento) se produjo hasta julio de 1931 y en 1932 ya estaban un 3,4 por encima del nivel de 1928. En cambio, los precios rurales cayeron un 45,5 por ciento entre 1928 y 1932 y siguieron cayendo un 5,2 más hasta noviembre de 1933. Como consecuencia de movimientos tan dispares, los términos del intercambio interno entre el sector rural y no rural descendieron un 47,3 por ciento en ese mismo período³³.

Al mismo tiempo, las tasas de interés estuvieron lejos de caer. A partir de un nivel de 5,75 por ciento por año, en julio de 1928, pasaron a 7,91 en diciembre de 1931, para comenzar una gradual declinación hasta 7,04 a fines

³⁰ Véase CEPAL (1959), cuadro 11, col. E, pág. 15, y cuadro 20, col. 1, pág. 23.

³¹ Los datos sobre el efecto de los términos del intercambio y sobre servicio de la deuda provienen de CEPAL (1959).

³² Los índices de precios mayoristas se extrajeron de *Revista Económica*, varios números, y de la misma fuente son los tipos de cambio. La gran disparidad entre el dólar y la libra se debe a la inconvertibilidad de la libra en setiembre de 1931. Medidos por el nivel global de precios mayoristas, los precios continuaron declinando hasta noviembre de 1933.

³³ *Ibid.*, para precios rurales y no rurales.

de 1932. Por lo tanto, las tasas de interés real para productores no rurales distaban mucho de ser bajas, si bien la depreciación del peso, al inflar sus precios (principalmente en 1930/31) contribuyó a aliviar su situación. Pero con aquella caída de los precios agropecuarios es fácil imaginarse lo que significó el peso de la deuda para los productores rurales. Las dificultades de los terratenientes también fueron considerables (sólo el 35 por ciento de las tierras pampeanas estaban en manos de sus productores), ya que la mayor parte de los arrendamientos se pactaba en dinero efectivo y éstos se vieron reducidos entre 30 y 40 por ciento. En tanto que las hipotecas no sólo mantenían su valor nominal sino que pagaban las altas tasas ya mencionadas. De manera simultánea, los precios de la tierra rural disminuyeron entre 30 y 50 por ciento, dependiendo de la región. Las propiedades urbanas, así como los alquileres, fueron afectados de un modo similar³⁴.

Existen datos, aunque algo incompletos, de que las firmas de exportación monopólicas tuvieron gran éxito en transferir el descenso de los precios externos hacia los productores. Por ejemplo, mientras que las tasas de ganancias para las sociedades anónimas en su conjunto disminuyeron en promedio de 8,4 por ciento en 1928 a 1,8 en 1932, las de los frigoríficos subieron de 6,7 a 8,3 por ciento en el mismo período. Firmas de exportación de cereales como Bunge & Born o de Ridder estaban arrojando, en 1932, tasas de ganancias de 10,9 y 8,8 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que, hasta este año, los bancos también lograron mantener con éxito sus niveles de ganancias³⁵.

Sobre la base de nuestros datos sobre disminución del ingreso nacional entre el quinquenio previo a la Depresión y el primero de la Depresión, se puede estimar que el sector rural debió soportar casi solo la carga de los ajustes frente a los sectores urbanos, a pesar de una sustancial depreciación del peso. De hecho, el poder adquisitivo de la producción rural cayó en el mismo período más del 25 por ciento. Dado que el sector rural era casi la tercera parte del PBI, esta disminución se traduce en más del 8 por ciento del ingreso nacional, lo cual asciende a casi 9/10 de la cifra que hemos dado de caída del ingreso nacional. La información que se posee sólo alcanzaría para formular conjeturas excesivamente aventuradas en lo que se refiere a la distribución de la caída de ingresos rurales entre peones, chacareros y estancieros, terratenientes rentistas y acreedores³⁶.

De acuerdo con lo anterior, los ingresos urbanos deberían haber, prácticamente, mantenido su valor total. No parece que se hayan producido grandes cambios en su distribución en sueldos y ganancias. La información

³⁴ Las cifras sobre tasas de interés se obtuvieron de *Revista Económica*, varios números; las de propiedad de la tierra se tomaron del Censo Agrario de 1937. Para precios de la tierra véase *SOCIEDAD RURAL ARGENTINA*, op. cit., y para los terrenos urbanos y alquileres véase *Revista Económica*, vol. 1 (nueva serie), N° 2, pág. 73.

³⁵ Las cifras de tasas de ganancia pueden consultarse en *Revista Económica*, varios números. Los bancos mantuvieron márgenes bastante altos entre tasas de interés activas y pasivas, de modo que sus tasas de ganancia acusaron una sorprendente estabilidad hasta 1931, esto es, se ubicaron por encima de 7 por ciento.

³⁶ Para los datos sobre producción rural véase CEPAL (1959), cuadro 20, pág. 23, y para los precios mayoristas relativos, *Revista Económica*, varios números.

sobre sueldos nominales es escasa, pero la que existe muestra que, en promedio, la disminución durante el primer quinquenio de la Depresión es similar a la del costo de vida, es decir un 20 por ciento. Por lo tanto, los sueldos reales habrían mantenido sus niveles anteriores a la Depresión. Lamentablemente, no se ha podido encontrar información sistemática sobre el desempleo. Si éste hubiese aumentado significativamente, como sostienen algunos sobre la base de pruebas algo precarias, implicaría que, en el total, se habría producido una redistribución del ingreso a favor de las ganancias en los sectores urbanos³⁷.

Un dato importante, en la línea de razonamiento que trata de llegar a una estimación de los cambios que se produjeron en los niveles de vida de distintos sectores sociales, es el crecimiento de la población. La población creció casi un 13 por ciento entre 1925-29 y 1930-34. Por lo tanto, el ingreso nacional bruto per cápita cayó en el mismo período alrededor de un 20 por ciento³⁸.

2.3.4. La recuperación

En la Argentina, al igual que en otros países agrarios como los de la cuenca del Danubio, el crecimiento industrial estimulado por una caída en las importaciones —provocado a su vez por la situación de la balanza de pagos— jugó sin duda un cierto rol en la recuperación económica. Sin embargo, como veremos, en nuestro caso, por lo menos, la tasa global de crecimiento de la industria en la década del '30 no fue excepcionalmente alta.

En realidad, además de los efectos de algunas medidas de política económica, la principal fuerza motriz de la recuperación fue, una vez más, el impacto externo. En esta ocasión, se trató de un aumento de los precios de exportación en medio del mismo período de la Depresión³⁹.

Los precios de exportación crecen repentinamente, un 43 por ciento en el período 1933-34 y, después de un año de estabilidad casi completa, aumentan, nuevamente, un 21 por ciento en 1935-36 y un 22 en 1936-37. Durante la misma época, los términos del intercambio para la Argentina mejoraron, primero, un 17 por ciento, luego se estabilizaron y aumentaron otra vez 24 y 11 por ciento, respectivamente, en los años siguientes. En 1937 los términos del intercambio para la Argentina habían vuelto al nivel de 1928 y, por lo tanto, al de 1913, el más alto por muchas décadas⁴⁰.

El motivo de tal aumento de precios, a pesar de la depresión agraria y la situación básica, bastante crítica, de los mercados mundiales para cereales y

³⁷ Para las cifras de salarios y costo de vida, véase LEAGUE OF NATIONS: *Statistical Yearbook*, 1940, Ginebra, 1941, cuadros 16 y 97.

³⁸ Véase CEPAL (1959), cuadro 11, pág. 15, para los datos de población.

³⁹ Incluso aquellos que estaban interesados prima facie en atribuirse la responsabilidad de la recuperación gracias a la política económica aplicada, tuvieron la gran honestidad de aseverar que la razón principal de la recuperación estaba en el aumento de los precios mundiales para los productos de exportación argentinos; véase *Revista Económica* (serie II), vol. I, N° 1, pág. 1.

⁴⁰ Véase BALBOA, op. cit., para las cifras de precios de exportación e importación en dólares estadounidenses.

carne, fue una sequía prolongada, que comenzó en 1933 y que duró, ininterrumpidamente, por cuatro cosechas en las regiones productoras de granos de los Estados Unidos y Canadá, extendiéndose también en 1934 y 1935 a Australia. Durante tres años consecutivos, los Estados Unidos se convirtieron en importadores netos de trigo y maíz. Los precios del trigo, en el año comercial cerealista de 1936-37, fueron, en promedio, 80 por ciento más altos que el bajo nivel de 1933-34 y alcanzaron el mismo nivel que en el año 1928-29. Es que la caída de la producción, debida a la pérdida de cosechas, permitió que se restableciera un equilibrio pasajero entre la oferta y la demanda⁴¹.

Los volúmenes de exportación, al igual que en la fase ascendente, no muestran cambios significativos, a diferencia de lo que parece haber sucedido en otras economías latinoamericanas. Pero, debido al aumento de los precios, los valores de exportación se incrementaron en 128 por ciento entre 1932 y 1937 y un promedio de 33 por ciento entre el quinquenio 1930-34 y 1935-39⁴².

Así como los precios de exportación, reaparece también, el otro factor externo de inestabilidad. En los años 1934 a 1936, el capital privado, estimulado por la recuperación, fluye una vez más hacia el país, pero al ser de corto plazo vuelve a abandonar la Argentina en la segunda mitad de 1937, cuando finaliza la fase ascendente del ciclo⁴³.

El cambio positivo en la balanza de pagos permitió un volumen mucho mayor de importaciones e incluso alguna repatriación de la deuda. En el período 1930-34 a 1935-39 la capacidad de importación aumentó un 49 por ciento. En cuanto a las importaciones, que habían acusado una reducción drástica durante la fase descendente del ciclo, volvieron a expandirse en un 74 por ciento desde su nivel más bajo en 1932 hasta el nuevo pico de 1937⁴⁴.

Impelida por estas fuerzas externas, la actividad económica comienza su tendencia ascendente a partir de 1933. Entre 1930-34 y 1935-39 el PBI (a precios constantes) aumentó un 17,4 por ciento. Además, los términos del intercambio habían, ahora, vuelto a ser favorables para la Argentina y, con el aumento del PBI, la carga representada por el servicio del capital externo se veía, también, reducida. Debido a todos estos factores, el ingreso

⁴¹ Véase *Revista Económica* (nueva serie), vol. 1, N°s 2 y 3, para un análisis de estos años en el mercado del trigo y del maíz. Las sequías en Norteamérica y en Australia permitieron a la Argentina expandir su producción y sus exportaciones por encima de las cuotas establecidas durante el Acuerdo Internacional del Trigo, firmado en 1933. Este acuerdo preveía una reducción del 15 por ciento en áreas cultivadas de Estados Unidos y Canadá, a la vez que mantenía los volúmenes de exportación para la Argentina y Australia. Los países importadores se comprometían a no fomentar su producción interna. Véase MANDELBAUM, op. cit., cap. XI sobre el Acuerdo Internacional del Trigo. Se dice en nuestro país que "Dios es argentino" y este episodio parece confirmarlo.

⁴² Véase BALBOA, op. cit., para las cifras de volúmenes y valores de exportación.

⁴³ Véase *Revista Económica* (nueva serie), vol. 1, N° 1, para un análisis de estos movimientos.

⁴⁴ Véase BALBOA, op. cit., para las cifras sobre volúmenes de importación. Además de la repatriación de la deuda, como movimientos compensatorios hubo una consolidación de saldos bloqueados hacia fines de 1933 y a comienzos de 1934. Las cifras de capacidad de importación se sacaron de CEPAL (1959), vol. 1, cuadro XIV, pág. 115.

nacional bruto se incrementó en casi 28 por ciento entre ambos quinquenios. El ingreso per cápita aumentó, en el mismo período, un 17 por ciento⁴⁵.

Con la ayuda de la poca información disponible, se puede intentar alguna conjetura sobre la manera en que se distribuyó este incremento del ingreso.

El aumento de precios en el mercado mundial para las exportaciones e importaciones argentinas se hizo sentir sobre los precios internos, sumado a una depreciación adicional del peso en el período 1933-34. De 1933 a 1937 el índice de precios mayoristas subió más del 30 por ciento. Hubo dos años inflacionarios, 1934 y 1937, en los que el aumento fue del 14 por ciento en cada caso. A partir de junio de 1932, las tasas de interés nominales bajaron de 8 a algo más que 6,75 por ciento a mediados de 1933, para luego estabilizarse en 5,0 a 5,5 por ciento en setiembre de 1933. Por lo tanto, las tasas de interés reales bajaron desde su alto nivel previo. En aquellos dos años de marcada inflación dichas tasas se hicieron acentuadamente negativas. Utilizando la terminología de hoy en día, la deuda comenzó a "licuarse" en la Argentina, en 1934, a lo cual se agrega una moratoria sobre la deuda hipotecaria que sirvió para ayudar, en particular, a los terratenientes⁴⁶.

Dado que los precios aumentaron sustancialmente tanto en el sector rural como en el no rural, el debilitamiento de la carga de las deudas fue significativo en ambos casos. Sin embargo, los precios relativos muestran algunos cambios importantes. Los precios no rurales sólo aumentaron un 22,5 por ciento de 1933 a 1937, pero los precios rurales subieron un 84 por ciento en el mismo período. En sentido contrario al de la fase inicial de la Depresión y acompañando las fluctuaciones de los precios relativos en el mercado mundial, los términos del intercambio interno entre el sector rural y el no rural, subieron más del 53 por ciento. Estos violentos altibajos del ingreso relativo de los distintos grupos sociales en la Argentina, y particularmente del sector rural frente al urbano, parecerían haberse convertido en una característica persistente de la vida contemporánea del país.

Pero si bien la dirección del cambio en los términos del intercambio interno y externo es congruente en ambos períodos (fase descendente y ascendente del ciclo), existe una importante asimetría si se comparan las magnitudes. Tomemos los promedios para los varios quinquenios: mientras que los términos del intercambio externo cayeron un 17 por ciento en 1930-34 si se los compara con 1926-29, los términos del intercambio interno bajaron aún más (35 por ciento). En el siguiente período, de 1930-34 a 1935-39, en tanto los términos del intercambio externo aumentaron un 19 por ciento, los términos del intercambio interno sólo subieron un 15. Como resultado de esta diferencia, la relación entre términos de intercambio interno y externo bajó un 3 por ciento más entre ambos quinquenios de la

⁴⁵ Véase CEPAL (1959), vol. I, cuadros 11, págs. 15 y 28, y pág. 29, donde figuran las cifras sobre el producto bruto interno, efectos de los términos del intercambio, remesas al exterior y población.

⁴⁶ Las cifras de precios mayoristas y tasas de interés son de *Revista Económica*, varios números. La ley de moratoria hipotecaria se sancionó en 1933.

década del '30. En promedio, durante 1935-39, se ubican un 34 por ciento por debajo del nivel correspondiente a 1926-29⁴⁷.

La política económica y fuerza relativa de los distintos sectores sociales estaban generando, claramente, ya en aquel entonces, una discriminación cada vez mayor contra el sector rural. Se puede estimar que los ingresos reales originados en el sector rural se incrementaron entre 22 y 25 por ciento, cifra por debajo de la del ingreso nacional (28 por ciento, lo cual confirma que una vez más, al igual que en la fase descendente del ciclo, se había generado una transferencia de ingresos del sector rural hacia el resto de la economía⁴⁸.

Simultáneamente, los arrendamientos aumentaron. En 1937, se estimaba que habían alcanzado los niveles anteriores a la Depresión. Esta información se confirma analizando los precios de la tierra en zonas trigueras y maiceras, que recuperaron casi todas las pérdidas que habían sufrido durante la fase previa de la Depresión. Los ingresos de los agricultores se vieron comprimidos, por lo tanto, entre sus precios relativos y las alzas de los arrendamientos que favorecían a los terratenientes, los cuales a su vez habían sido los beneficiarios de la moratoria hipotecaria⁴⁹.

Los alquileres urbanos también se recuperaron algo. Y si bien la construcción de viviendas no llegó a los niveles previos a la Depresión, se comenzaba que había gran actividad para nuevos departamentos de muy alto precio en los barrios pudientes de la ciudad⁵⁰.

Bajo el efecto combinado del pronunciado incremento del ingreso nacional y del mecanismo de transferencia de ingresos de los agricultores, los ingresos urbanos deben haber aumentado significativamente. Por otra parte, los salarios reales más bien tendieron a disminuir entre los quinquenios de 1930-34 y 1935-39. Por lo tanto, las ganancias urbanas tienen que haber subido, a menos que fueran absorbidas por la expansión del empleo, que en ese período fue muy importante (14 por ciento en la industria). Las cifras para la distribución del ingreso nacional, a precios corrientes y a partir de 1935, no muestran modificaciones claras para el período 1935-39 en cuanto a la participación de sueldos y salarios⁵¹.

2.3.5. Recaída

Cuando hacia mediados de 1937 llegaron noticias de una promisoriosa cosecha en Norteamérica, los precios de los cereales en el mercado mundial

⁴⁷ Las cifras de precios mayoristas y términos del intercambio externo se tomaron de las fuentes ya mencionadas. Como el índice de precios mayoristas del Banco de la Nación Argentina comienza en 1926, hemos tomado 4 años como base, en lugar de 5.

⁴⁸ Las fuentes para la estimación son las mismas que para el período 1930-34; véase nota 36.

⁴⁹ Para la información sobre arrendamientos rurales y precios de las tierras, véase *Revista Económica* (nueva serie), vol. I, N° 2 y SOCIEDAD RURAL ARGENTINA, op. cit.

⁵⁰ Véase también *Revista Económica*, mismo número.

⁵¹ Las cifras de sueldos nominales y costo de la vida provienen de la misma fuente que en la nota 37. Las cifras de distribución del ingreso nacional son de DIAZ ALEJANDRO, op. cit., apéndice estadístico, cuadro 3, pág. 398; la misma fuente, cuadro 30, pág. 428, para los datos sobre empleo por sector.

comenzaron a caer. Concomitantemente, el capital comenzó a emigrar de la Argentina. Por si fuera poco, la cosecha de 1937-38 fue castigada por la sequía. En 1938, por primera vez desde 1930, la balanza comercial fue negativa. Después de un año, en que se habían repatriado cantidades importantes de la deuda en dólares, el gobierno debió contraer un nuevo préstamo en los Estados Unidos. No es de extrañar, pues, que la mayoría de las estimaciones muestren una caída, aunque leve, del PBI. Al año siguiente, con el comienzo de la guerra, todo vuelve a cambiar. ¿Es que sólo habíamos pasado por otro ciclo más en la vida económica argentina? No exactamente. En la última sección de este trabajo tendremos oportunidad de señalar algunos cambios más permanentes que emergen de la década de la Depresión. Pero antes, en el próximo apartado, concentraremos nuestra atención sobre algunos elementos de la política económica, fundamentalmente en los primeros años de la década⁵².

3. La política económica durante la Depresión

Hemos visto ya que la recuperación y posterior recaída de la economía argentina en la década del '30 puede atribuirse primordialmente a las bien conocidas fuerzas del ciclo económico, inducido desde el exterior. Desde ese punto de vista, parte del acaloramiento asociado con el debate sobre la política económica durante la década resulta, al parecer, en gran medida, fuera de lugar. En compensación, sin embargo, nos queda la satisfacción de suponer que sobre esta base es más factible que tal debate pueda continuar en forma más racional.

3.1. Algunos problemas globales

Si bien supera los límites del presente trabajo, trataremos de examinar brevemente dos cuestiones globales que han sido, y todavía son, objeto de dura controversia en relación con la política económica que se adoptó en la Argentina durante aquellos años.

Por un lado, es indudable que el grado de intervención estatal en los asuntos económicos del país se expandió radicalmente. La introducción del control de cambios y la creación de distintos entes oficiales de comercialización, como la Junta Reguladora de Granos, son sólo dos casos de un fenómeno tal. Es cierto que unas cuantas de las reformas que se introdujeron durante esos años, como la creación del impuesto a los réditos o la del Banco Central, se habían discutido durante mucho tiempo en la Argentina. La necesidad de una mayor flexibilidad en el sistema monetario al hallarse éste bajo los efectos de los impactos externos era cosa bien sabida y se habían debatido en el Congreso esquemas bastante, completos para reformarlo, siendo el último el de Molina, el ministro de Finanzas, a mediados de la década del

'20, en la presidencia de Alvear. Asimismo, durante su primera presidencia (1916-1922) Yrigoyen había remitido al Congreso un proyecto para instaurar un impuesto a los réditos. El hecho es que sólo bajo el impacto de la Depresión se introdujeron en el país tales reformas al sistema monetario y fiscal. Además, una vez superada la emergencia que originaron la Depresión y la Segunda Guerra Mundial, sólo se desmanteló una pequeña parte del aparato intervencionista que se había erigido a principios de la década del '30.

Los partidarios de la no intervención en la economía, por lo tanto, acusan a los responsables de la política económica de los años '30 por todos los problemas posteriores de la economía argentina. Según ellos, el país seguirá en su actual estado de cosas no muy brillante a menos que se haga el esfuerzo de volver a una época previa, de intachable *laissez-faire*.

Por otra parte, si bien desde otra franja del espectro político la necesidad de una reforma institucional ha sido aceptada, las críticas a aquellas instauradas en los '30 tampoco han escaseado. Entre las filas de aquellos que no se oponen, en general, a la intervención estatal, existe la opinión de que lejos de ser un instrumento neutro para dominar las consecuencias de la Depresión, hubo, en aquellos años, un sesgo definitivamente a favor de los intereses del statu quo y más específicamente de los intereses británicos en la Argentina. Según éstos, las reformas económicas de los años '50, en lugar de transformar aquellos aspectos que hacían al país vulnerable a la inestabilidad externa y víctima de un sistema injusto de relaciones exteriores, no hicieron sino reforzarlo. Por ejemplo, se hace mención de que la política comercial consagró la orientación de la Argentina hacia un mercado único, el de Gran Bretaña, así como toda una cadena de intereses monopolísticos (ferrocarriles, productores de ganado refinado, frigoríficos y empresas marítimas) asociados a dicho comercio. Los poderes amplios y críticos—desde el punto de vista de la soberanía del país—conferidos al recientemente creado Banco Central, no parecían ser muy compatibles, según muchos opositores, con el hecho de que representantes de los bancos extranjeros ocuparon cargos en su directorio.

Desde un punto de vista más general, las amplias atribuciones otorgadas al Poder Ejecutivo como resultado del intervencionismo del Estado provocaron muchos resentimientos, máxime por el hecho que los gobiernos de esos años accedieron al poder sobre la base de proscipciones y fraudes, después de un golpe de estado militar en setiembre de 1930, el primero de la historia contemporánea argentina. Una evaluación desapasionada del período es, además, particularmente difícil debido a la indignación causada por los escándalos financieros centrados en las empresas extranjeras, los que por añadidura, según algunos, se debieron más a indulgencia frente a intereses creados que a mera corrupción.

Sin embargo, más que analizar estos problemas globales, trataremos de centrar nuestra atención, en el presente trabajo, en el examen más modesto de la utilización de algunos instrumentos ortodoxos y otros no tan ortodoxos de la política económica en la primera parte de la década del '30. Considero necesario, también, efectuar una aclaración adicional. No nos incumbe,

⁵² Para los datos sobre volúmenes y precios de exportación, como también para los términos del intercambio y la balanza de pagos, véase BALBOA, op. cit. Los datos del PBI se sacaron de varias tablas del apéndice estadístico de DIAZ ALEJANDRO, op. cit.

a diferencia de más de un trabajo sobre el tema, discutir la originalidad o la capacidad técnica con la cual se formuló y llevó a cabo la política económica. De la comparación de la experiencia argentina con la de otros países latinoamericanos e incluso con otros países agrarios, dentro y fuera del Commonwealth británico, el lector podrá extraer sus propias conclusiones.

3.2. La política económica durante la Depresión

La vulnerabilidad externa de la economía argentina, como ya se ha analizado, determinaba límites bastante estrechos a la autonomía de la política económica para contrarrestar el ciclo. La Depresión se presentó como un caso particularmente agudo. Paulatinamente, fue quedando en claro que las exportaciones ya no podían ampliarse y que los mercados de capital, por lo menos en el corto plazo, estaban, prácticamente, cerrados. No quedaban otras opciones, por lo tanto, que reducir las importaciones más de lo que la misma Depresión había ocasionado o bien interrumpir el servicio del capital extranjero.

Sin embargo, la Depresión había agudizado, simultáneamente, las limitaciones que la presencia de monopolios y la estructura triangular de los pagos del país colocaban en el camino de tales cursos de acción. Porque, ante sus propios problemas, el gobierno y los intereses británicos, también, habían definido una estrategia para salvar sus problemas de pagos externos. Tal estrategia comportaba, en primer lugar, asegurar la repatriación, a Gran Bretaña, de las ganancias sobre inversiones en el exterior (no así al menos con igual prioridad, en cuanto al servicio de los títulos extranjeros colocados en Londres). Y, en segundo lugar, se pretendía que parte de sus industrias en dificultades pudiesen seguir colocando su producción en otros mercados, además de los del Commonwealth británico⁵³.

No se puede desconocer, por lo tanto, las fuertes limitaciones que acotaban las iniciativas de política económica para enfrentar la Depresión. Al mismo tiempo, también, es verdad que, seguramente, no todo lo ocurrido puede ser explicado por un mero determinismo externo. Parece cierto que el período previo de crecimiento activo alcanzado en un contexto de apertura económica había impactado la forma de encarar las dificultades, en particular, de aquellos intereses con más capacidad de presión sobre el gobierno de la Concordancia, surgido de las elecciones posteriores al golpe de Estado de setiembre de 1930. El caso de la deuda externa, en el que la Argentina fue uno de los poquísimos países en el mundo en mantener su servicio —aunque su interrupción le fuera sugerida por el mismísimo gobierno británico en el contexto de las tratativas del Pacto Roca-Runciman—

⁵³ Véase la opinión de Henry, J. TASCIA: *World Trading Systems, A Study of American and British Commercial Policies*, International Studies Conference, International Institute of Intellectual Cooperation, Sociedad de las Naciones, París, 1939. Hablando de la política británica, dice Tascia: "El flujo normal del intercambio ha sido subordinado, aparentemente, a la recolección de la deuda" (pág. 94). Aun teniendo una prioridad menor, también es cierto, como lo decía el Banco Central "...nosotros (Argentina) deberemos seguir importando grandes cantidades de otros productos no sólo porque los necesitamos, sino también porque es fundamental seguir importando a fin de poder seguir exportando". Véase BCRA: *Memoria Anual*, 1942, pág. 90-91.

parece indicar que tales ideas influyeron más allá de las meras determinaciones externas⁵⁴.

Las dificultades de pagos externos parecían constituir el área más problemática para encarar. Iniciaremos, pues, una revista de algunos de los principales elementos de la política económica, examinando el régimen de cambios y medidas concomitantes.

El régimen de cambios transitó desde la inconvertibilidad (diciembre de 1929) hasta la instauración del control de cambios en etapas sucesivas, la primera de las cuales empieza en setiembre de 1931. La segunda etapa, que comienza en noviembre de 1933, involucraba un permiso previo de cambio que, después de noviembre de 1938, se hizo obligatorio para todas las importaciones. Además, en noviembre de 1933 se establecen dos mercados de cambio, uno oficial y otro libre; y dentro del oficial se crea un margen entre tipos "vendedor" y "comprador". En un comienzo, el mercado libre, por el lado de las compras, era para importaciones no cubiertas por el permiso previo y para las remesas de capital hacia el exterior. Las entradas de divisas en este mercado provenían de las exportaciones no tradicionales, la importación de capitales, las ganancias por fletes, los gastos de los turistas y otros ítem de menor importancia. En agosto de 1939 se eliminó el mercado libre para transacciones de mercaderías.

Al producirse, en noviembre de 1933, ese desdoblamiento, se proclamó que el mercado no controlado constituía el primer paso hacia la liberalización total de los cambios extranjeros. Además, su funcionamiento podía impedir un potencial aumento de las importaciones ya que incluía un mecanismo autorregulador por medio de la depreciación del peso argentino. Veremos, después, cómo se lo utilizó, también a los fines de una política comercial bilateral.

Las autoridades a cargo del control de cambios fijaron prioridades para la adjudicación de divisas siguiendo dos criterios distintos. En primer lugar, el servicio de la deuda pública, las importaciones básicas y las remesas de ganancias de los servicios públicos pertenecientes a empresas extranjeras, en ese orden, tenían prioridad frente a otras demandas y se desalentaba la fuga de capitales. Al comenzar el control de cambios, se impuso a las grandes firmas cerealeras la entrega obligatoria de sus tenencias de divisas, ya que se descubrió que habían estado implicadas en una gran retención especulativa de sus ingresos por exportaciones⁵⁵. En segundo lugar, una vez iniciada la política de tratamiento preferencial para los distintos clientes de la Argentina, las autoridades adjudicaban las divisas de acuerdo con el país que debía recibir el pago.

Se ha sostenido que el control de cambios fue la manera más efectiva de reducir las importaciones y por lo tanto una herramienta fundamental

⁵⁴ "El período del crecimiento hacia afuera... había influido profundamente sobre las ideas". Véase UNITED NATIONS: *Economic Report for Latin America, 1949*, México, 1950, pág. 93. La sección sobre Argentina de este informe lleva, sin duda, la autoría de Raúl Prebisch.

⁵⁵ Para este episodio, véase SALERA, op. cit., págs. 54 y 59.

para lograr la industrialización de la Argentina en aquellos años. Prima facie, sin embargo, al inducir una mejora en el balance de la oferta y la demanda en el mercado de divisas, el control de cambios sirvió para mantener el tipo de cambio a un nivel más bajo del que hubiera alcanzado en un mercado libre, haciendo de este modo más competitivas las importaciones frente a la producción interna. En realidad, se admitió más tarde que no fue muy efectivo como instrumento para restringir la importación⁵⁶.

En lo que se refiere a los niveles del tipo de cambio, debemos recordar que constituía éste un tema de controversia y conflicto entre exportadores e intereses rurales, por un lado, y los acreedores por el otro. En efecto, un tipo de cambio, digamos, alto, favorecía a los exportadores y perjudicaba a aquellos que deseaban remitir beneficios al exterior. Estos últimos eran principalmente las empresas británicas, que, inevitablemente, gozaban del beneplácito de los ministros de Hacienda de turno, que con un peso depreciado debían lidiar con una carga cada vez mayor en el servicio de la deuda pública. Además, como la depreciación había sido usada tradicionalmente como parte de políticas inflacionarias, los partidarios del control de la balanza de pagos a través de la deflación defendían un valor alto del peso. Es así que, a pesar de los fuertes intereses de los exportadores, se realizaron varios intentos de estabilización antes y después de imponer el control de cambios⁵⁷.

Un cálculo cuidadoso de los tipos de cambio reales demuestra que, en realidad, hubo, en promedio, más bien una revaluación real que una devaluación del peso frente a la libra esterlina en el período 1930-34 si se lo compara al período 1926-29. Esta situación se modifica con la devaluación de fines de 1933, de modo que el tipo real de cambio, para la libra esterlina, en el quinquenio 1935-39, estuvo un 4 por ciento por encima del de 1926-29. El promedio, para toda la década de la Depresión, está algo por debajo del período base, aunque durante esos últimos años de la década de los '20 la abundancia de divisas habría llevado a un cierto grado de sobrevaluación. La situación con respecto al dólar es algo distinta, ya que hubo un aumento del 11 y 17 por ciento, respectivamente, en el tipo de cambio real, con res-

⁵⁶ "...los permisos de divisas, además de ser un instrumento para la restricción de las importaciones, también se convirtieron en un instrumento selectivo y, sobre la base de la experiencia, se puede afirmar que esta última función fue a menudo más importante que la primera"; véase BCRA: *Memoria Anual*, 1941, pág. 12.

⁵⁷ En marzo de 1931 y antes de introducirse el control de cambios, se intentó estabilizar el peso durante el pico de la estación exportadora por medio de la intervención del Banco de la Nación. El peso se había depreciado hasta ese momento en más del 20 por ciento. Tal intento no tuvo éxito, pero se utilizó fundamentalmente para remitir al extranjero los saldos que se habían acumulado a la espera de obtener un tipo de cambio más favorable. Cuando se introdujo el control de cambios, tuvo bastante éxito debido a la entrega obligatoria de divisas que se impuso a las firmas cerealeras. El peso comenzó a revaluarse, pero frente al clamor de los intereses exportadores, la comisión de cambios tomó la decisión de fijarlo en 3,8864 pesos por dólar hasta marzo de 1933, fecha en que al devaluarse el dólar se fijó su valor, en francos franceses, a razón de 15,47 pesos por 100 francos.

Los esfuerzos para lograr una estabilización antes de la instauración del control de cambios se basaron, primero, en préstamos obtenidos de bancos norteamericanos y británicos (1930) y más tarde, en la exportación de oro (1931-32).

pecto a los años 1926-29, para productos no rurales en el primer y segundo quinquenio de la Depresión⁵⁸.

De ningún modo los tipos de cambio real indican una devaluación real de un orden similar a las que sugieren las cifras conocidas en otros países latinoamericanos. El bajo índice de la devaluación real confirma nuestra opinión sobre el impacto del control de cambios sobre el tipo de cambio. Se podría agregar también que, precisamente, el tipo de productos que se importaban desde Gran Bretaña --a un tipo de cambio más bajo-- eran aquellos para los cuales la Argentina ofrecía, en principio, mejores perspectivas para su industrialización.

El margen de cambios instaurado en el mercado oficial fue justificado por los beneficios fiscales que procuraba como compensación de los mayores costos del servicio, en pesos, de la deuda pública, a raíz de la devaluación decidida en forma simultánea⁵⁹.

Pero, sobre todo, el margen de cambios permitiría recabar los fondos necesarios para financiar los precios mínimos para el trigo, el lino y el maíz, recientemente instaurados. Estos precios mínimos se fijaron exactamente en un 20 por ciento más que el nivel previo a estas medidas, es decir, el mismo aumento aplicado al tipo de cambio "comprador". En principio, por lo tanto, no debía presentarse dificultad alguna para que los exportadores pudieran pagarlo. Pero se pensó que frente a estos nuevos precios, más elevados, los agricultores se apresurarían a colocar sus cosechas, provocando su disminución. En dicho caso, hubiesen sido las empresas cerealeras las que habrían percibido los beneficios de la devaluación, como ya había ocurrido en épocas pasadas en ocasión de anteriores depreciaciones del peso. Por esta razón se creó un ente, la Junta Reguladora de Granos, que compraría cualquier cantidad de granos ofrecidos al precio mínimo y lo vendería a los exportadores al precio vigente en el mercado⁶⁰.

Ahora bien, es cierto que en el momento en que se introdujo este esquema, había una posibilidad de que, debido al estado deprimido del mercado

⁵⁸ El tipo promedio de importación para la libra esterlina y el dólar estadounidense se ha estimado sobre la base de la información sobre el régimen de cambios aplicable en cada caso después de noviembre de 1933. Las cifras del índice de precios mayoristas del Reino Unido se sacaron de LEAGUE OF NATIONS, op. cit., cuadro 97. Lo mismo para el de los Estados Unidos. Las diferencias en las devaluaciones se debieron principalmente a un tratamiento discriminatorio en los tipos de cambio.

⁵⁹ El 28 de noviembre de 1933 el precio de compra del franco francés, sobre cuya base se había fijado el peso, se aumentó de 15,47 pesos por 100 francos a 18,36. El 20 de enero de 1934 el precio de compra se fijó en libras esterlinas (a 15 pesos por libra), lo cual implicó una devaluación del 20 por ciento. El precio de venta se determinaba cada día por medio de remates; y comenzó con una devaluación de cerca del 26 por ciento. El margen promedio entre los tipos de compra y venta, en 1934, era de 13,87 por ciento. A fines de 1935 el sistema de remate se descartó y el precio de venta se fijó en 17 pesos la libra.

⁶⁰ La Junta no debía intentar un esquema de valorización, como fue tradicional en el Brasil con el café, por medio de una retención deliberada de los productos fuera del mercado. También Canadá y los Estados Unidos habían probado un sistema tal para los cereales. Pero no sólo las autoridades argentinas pensaban que estos procedimientos podían ser infructuosos sino que, en realidad, tampoco eran viables debido a la tradicional falta de espacio para almacenaje. En efecto, como ya hemos subrayado, la Argentina se veía obligada por tal circunstancia a vender sus cosechas dentro del año de su recolección. Para las operaciones de la Junta véase *Revista Económica* (versión inglesa), vol. 7, N° 4, octubre-diciembre de 1934, "The Grain Regulating Board and the Wheat Market".

mundial de granos, nuevas caídas en los precios externos redundaran en severas pérdidas para la Junta a pesar del modo en que habían sido reajustados los precios iniciales. Al principio, es verdad, la Junta debió comprar el 86 por ciento de la cosecha de trigo (los precios del maíz y del lino se ubicaron casi inmediatamente por encima de su propio mínimo, de modo que prácticamente no hubo compras de maíz y ninguna de lino) y vender parte de ella con pérdidas en los primeros meses de su funcionamiento y hasta mayo de 1934. Pero, posteriormente, con el aumento de los precios mundiales al que hemos hecho referencia, la Junta comenzó a dar ganancias con sus ventas, por lo que hacia fines del año las pérdidas de la Junta no alcanzaban a un 10 por ciento de las utilidades provenientes del margen de cambios⁶¹.

En consecuencia, dicho margen terminó constituyendo, casi permanentemente una medida fiscal que gravaba a los productores rurales. Algunas veces se les concedía una "rebaja" de tal impuesto en forma de un precio mínimo efectivamente superior al de mercado⁶².

Más aún, el papel de este impuesto, combinado con los nuevos e incrementados aranceles, fue el de introducir la brecha que hemos visto surgir entre los precios relativos internos y los términos del intercambio externo de los productos agrarios. Por lo tanto, la discriminación contra los precios de la producción rural comenzó en la década del '30 y no durante el gobierno de Perón⁶³.

Es así que, vía el margen de cambios, los productores rurales no recibieron plenamente los beneficios de la devaluación de noviembre de 1933, si medimos ésta por el tipo de cambio "vendedor", o sea cerca del 26 por ciento. Y esto a pesar de que venían sufriendo los efectos del fuerte retraso cambiario, dado que la tasa de cambio real para 1932 era inferior en 14 por ciento a la de 1926-29, que ya era muy baja. En cambio, el grupo más poderoso de acreedores, el de los ferrocarriles ingleses, obtuvo a partir de 1936 una rebaja de 2/3 de la diferencia entre los tipos "comprador" y "vendedor", lo cual significó que se beneficiaron con una revaluación real del

⁶¹ *Ibíd.* En el período desde diciembre de 1933 a setiembre de 1934, las pérdidas de la Junta fueron de 8.846.075 pesos y las pérdidas en el servicio de la deuda pública fueron de 24.600.000 pesos, en tanto que las ganancias por el margen en la tasa de cambio fueron de 91.200.000 pesos. Para todo el período que va de noviembre de 1933 a diciembre de 1938, las pérdidas que se produjeron debido a los precios mínimos de los cereales sólo fueron un 1 por ciento de dichas ganancias. Sumadas al gasto incurrido por otras Juntas para la defensa de los cereales, carne, leche y algodón, esta pérdida representa el 18 por ciento de las ganancias producidas por el margen de cambios. Las pérdidas de cambio en diversos ministerios añadieron otro 48 por ciento. En total puede decirse que sólo 2/3 de las ganancias debidas al margen de cambio se utilizaron para el propósito original que inspiró su creación. Véase Salera, *op. cit.*, App. cuadro 28 y págs. 102-111.

⁶² Por ejemplo, después que Gran Bretaña impuso en 1936 un derecho de 3/4 penique por libra de carne —alrededor de un 21-22 por ciento del equivalente ad valorem—, en la Argentina se fijó un precio mínimo para el novillo de exportación y 1/3 de la diferencia con el precio anterior se pagaba con las ganancias del margen de cambios.

⁶³ Se aceptaba corrientemente que los márgenes de importación habían disminuido durante la crisis, como puede inferirse analizando los cambios que se produjeron en los precios internos y externos para los productos importados. Por lo tanto, no podía ser ésta la causa del margen entre los términos del intercambio interno y externo.

La devaluación de 1933 puede visualizarse como una devaluación "compensada", utilizando un término de los años '60.

7 por ciento. Eventualmente, en diciembre de 1936, el margen de cambio fue rebajado a la mitad⁶⁴.

Ya hemos mencionado que el control de cambios se utilizó, también, para una política de tratamiento preferencial para aquellos países que eran clientes importantes de los productos argentinos y entre ellos, en primer término, Gran Bretaña. A continuación se analizará la manera en que el régimen de cambios se usó con tal fin, para luego abordar los problemas más amplios que se suscitaron a raíz de esta política.

Según los acuerdos que se firmaron con Gran Bretaña y con otros países europeos, a partir de mayo de 1933, el gobierno otorgaría divisas para los pagos a dichos países hasta el importe que alcanzasen sus compras de productos argentinos (deduciendo una pequeña parte para el servicio de aquella parte de la deuda pública contraída en otros países, principalmente en los Estados Unidos). Tal monto de divisas se otorgaba a través del mercado oficial, es decir al tipo "vendedor" oficial, exceptuando ciertos casos como la tasa preferencial para los ferrocarriles ingleses. Para el pago de importaciones o de otros rubros con los demás países se debía recurrir al mercado "libre", siempre que en el mercado oficial no hubiese bastantes divisas disponibles. En la práctica, este sistema significó que las importaciones desde los Estados Unidos —que como hemos visto se había convertido en el principal proveedor de la Argentina después de 1925— se canalizaban principalmente a través del mercado "libre", mientras que las importaciones desde Gran Bretaña muy rara vez se verían impedidas de recurrir al cambio oficial. El mercado "libre", un mecanismo ideado para impedir los excesos de importación, se aplicaba únicamente a unos pocos países, de los cuales los Estados Unidos era el más importante. No es de extrañar, pues, que la importación de productos argentinos desde los Estados Unidos bajase desde un 25 por ciento en 1925-29 a un 15 en 1934-38. La participación que le cabía a Gran Bretaña, en cambio, en la misma época, aumentó del 20 al 23 por ciento⁶⁵.

El sistema de preferencias que debía actuar a través de la diferencia entre tipos de cambio "vendedor" oficial y libre, sin embargo, se vio amenazado por la mejora en la balanza de pagos. Después de mediados de 1934, la diferencia entre el tipo del mercado libre y el "vendedor" en el oficial disminuyó de un 20 por ciento (vigente desde enero de 1934) a menos del 12 en abril de 1935. Las diferencias en competitividad con las otras naciones eran lo suficientemente altas como para que tal reducida tasa diferencial no

⁶⁴ El tipo de cambio especial para los ferrocarriles ingleses fue de 15,75 pesos por libra en lugar de los casi 17. Véase SALERA, *op. cit.*, págs. 135-136. La estimación del tipo de cambio real se basa sobre el índice global de precios mayoristas y no sobre los niveles de tarifas de los ferrocarriles, como hubiese sido de desear. El 10 de diciembre de 1936 el tipo vendedor oficial de la libra se redujo a 16 pesos.

⁶⁵ Menos del 50 por ciento de las importaciones de los Estados Unidos recibían el cambio oficial. En el caso de los textiles, otro caso importante fue el del Japón. Véase SALERA, *op. cit.*, págs. 111-122 y 228-241. Para todos los países, exceptuando a Gran Bretaña, la participación del mercado oficial en las divisas adjudicadas en relación a las importaciones fue de sólo 69 por ciento, en el período mayo de 1933 a diciembre de 1935. (Estos datos incluyen países con tratamiento de "Nación más favorecida" en el mercado de cambios, como consecuencia de tratados bilaterales).

satisficiera a los exportadores ingleses. A raíz de ello, en mayo de 1935, se agregó un recargo total del 20 por ciento al precio de venta oficial, para todas aquellas importaciones que pasaban por el mercado "libre" de cambios. El tipo de cambio "libre", en consecuencia, perdió todo sentido para el comercio de mercaderías hasta enero de 1938. En este mes, súbitamente, se redujo el recargo al 10 por ciento, pero, simultáneamente, el tipo "libre" aumentó nuevamente por encima del recargo anterior de 20 por ciento debido a renovadas tensiones en el mercado de cambios, después de mediados de 1937⁶⁶.

En el ámbito de lo que habitualmente se considera la política comercial, es decir, en el de los aranceles aduaneros, y también aquí, antes de pasar a analizar la política de bilateralismo, hubo incrementos significativos tanto en los aforos (sobre la base de los cuales se fijaban los derechos aduaneros) como en los aranceles mismos, de los cuales el más importante fue un adicional del 10 por ciento instaurado en octubre de 1931 sobre todos los artículos que debían pagar derechos de importación⁶⁷.

Pero en el dominio de la política comercial propiamente dicha, el hecho más significativo durante la década del '30 fue, por supuesto, la puesta en marcha del bilateralismo. De los varios acuerdos firmados en la década de la Depresión, el primero y más importante fue el acuerdo Anglo-Argentino de mayo de 1933 (conocido también como Tratado Roca-Runciman). Un examen de todos los aspectos de este tratado superaría por mucho los límites impuestos al presente trabajo. Contentémonos con una descripción de algunos de sus aspectos más relevantes para la política comercial y de cambios. Ya hemos visto que la principal cláusula del acuerdo de mayo de 1933 (que se convirtió en modelo para los firmados con otras naciones) preveía la adjudicación completa de divisas originadas en la compra de productos argentinos. Tal principio contrariaba frontalmente la estructura triangular del comercio y los pagos externos de la Argentina. Más adelante, el Acuerdo Suplementario del Tratado Anglo-Argentino, firmado en setiembre de 1933, incluyó adicionalmente reducciones o consolidaciones de aforos y aranceles aduaneros para más de 300 ítem de especial interés para el comercio británico. Sin embargo, estas concesiones se extendieron a todos los demás países beneficiarios de la cláusula de "Nación más favorecida"⁶⁸.

⁶⁶ El recargo también se aplicaba para evaluar las propuestas para compras del Gobierno por licitación pública, a pesar del hecho de que, cualquiera fuese el proveedor, las compras de entes estatales y empresas tenían siempre otorgado cambio oficial.

⁶⁷ Al amparo de la ley argentina de Aduanas, los derechos de importación se fijaban sobre la base de aforos oficiales que podían con toda facilidad independizarse totalmente de los valores reales. Como en promedio los aranceles aduaneros sobre artículos que debían pagar derechos de importación habían sido del 28 por ciento en 1930, el agregado de un 10 por ciento significaba un aumento del 36. Sin embargo, esta situación no era uniforme para los distintos países que exportaban a la Argentina. En 1932 para Gran Bretaña, el 54 por ciento de todas las importaciones (en valor) estaban libres de derechos y por lo tanto escapaban a esta medida. El segundo país en el ranking era Alemania, desde que el 12 por ciento de sus ventas no pagaban derechos aduaneros. *Ibid.*, págs. 79-80.

⁶⁸ La Argentina tenía un tratado con cláusula de "Nación más favorecida" sólo condicional con los Estados Unidos. Por lo tanto, mantenía una posición técnicamente impecable para no extenderle las concesiones que se hacían a Gran Bretaña. En realidad, estas concesiones se extendieron a todos. Por supuesto, el 20 por ciento de recargo sobre la importación fue muchísimo más importante.

No cabe duda sobre quién tomó la iniciativa del bilateralismo. Fue Gran Bretaña la que comenzó a aplicar, en sus relaciones con varios países, una serie de tratados que involucraban preferencias especiales, algunas de carácter comercial nada más, pero otras, como en el caso de la Argentina, con cláusulas sobre cambios y pagos. También hemos mencionado la opinión de Tasca, compartida por nosotros, de que el elemento pagos fue el más importante en todos estos casos. Otro autor diría: "En realidad el acuerdo (anglo-argentino) se ha descrito meramente como instrumento para el pago de la deuda... Gran Bretaña está usando sus poderes como comprador importante de los productos argentinos para asegurarse el pago de las deudas de capital y de intercambio en que incurrió la Argentina"⁶⁹.

Aparte de las opciones sobre la política de servicio del capital extranjero que las autoridades argentinas pudieran abrigar, existían aquí límites claros ante cualquier sugerencia de incumplimiento, como se lo practicó en la mayoría de los demás países latinoamericanos. El hecho es que la Argentina fue uno de los poquísimos países que no interrumpió el servicio de su deuda externa durante la Depresión. Tampoco puede decirse que el bilateralismo fuese una política de intercambio neutral. "...en la década del '30 la Argentina, a fin de poder seguir exportando, tenía que comprar bienes de consumo que podía producir ella misma o si no prescindir de ellos, a fin de adquirir, a cambio, bienes de capital y otras importaciones esenciales... pero... un país no puede elegir siempre los términos más ventajosos de su política de intercambio", diría un protagonista de la época⁷⁰.

La Argentina firmó acuerdos bilaterales de intercambio con Bélgica (1934), los países Bajos (1934), Suiza (1934), Alemania (1934), España (1934), Italia (1937) y algunos otros países europeos. Hacia 1937, el 55 por ciento de todas las importaciones de la Argentina provenía de dichos países. Además de estos acuerdos, se concluyeron otros tratados incondicionales de "Nación más favorecida" en el ámbito de los aranceles aduaneros, con los mismos países y también con Brasil (1933 y 1935), Chile (1933 y 1938) y Uruguay (1935). Véase *ibid.*, pág. 87-88, y US TARIFF COMMISSION: *A series of reports on Economic Controls and Commercial Policy in the American Republics, Argentina, 1948*.

⁶⁹ Véase J. Henry RICHARDSON: *British Economic Foreign Policy*, Londres, 1936, pág. 106. En 1933, justo antes de la Conferencia Económica Mundial, se firmaron tratados de comercio de este tipo con Dinamarca y otros países escandinavos, así como con Alemania, además de la Argentina. Todos ellos implicaban compromisos sobre las compras de carbón de Gran Bretaña y la reducción de aranceles aduaneros para textiles; *ibid.*, págs. 104-114. Los acuerdos sobre pagos se firmaron con Alemania, Hungría, Italia, Rumanía y Yugoslavia, además de la Argentina, Brasil y Uruguay. Véase TASCA, *op. cit.*, cap. IX. En el caso de Alemania, la prioridad que se otorgaba a la transferencia de TASCA, *op. cit.*, cap. IX. En el caso de Alemania, la prioridad que se otorgaba a la transferencia de deudas financieras era tan evidente que preveía posibles reducciones en la compra de productos bilaterales por Alemania, para dar lugar a dichas transferencias. En cuanto a la iniciativa del sistema bilateral, podemos, también, citar a una fuente argentina: "El sistema de comercio bilateral se impuso por la fuerza de las circunstancias y no fue adoptado por libre elección", en UNITED NATIONS, *Economic Report for Latin America*, *op. cit.*, pág. 193.

⁷⁰ *Ibid.*, pág. 104. La misma fuente agrega más adelante: "Es muy natural que la Argentina tratara de promover ciertas industrias, tal como la de textiles... También es natural que aquellos países que exportan los bienes que la Argentina trata de producir y que además son importantes compradores de productos argentinos, sigan queriendo exportar dichos bienes..."

El acuerdo anglo-argentino incluía varios otros aspectos, el primero de los cuales era relevante para las exportaciones argentinas a Gran Bretaña. Se obtuvieron cuotas mínimas para la carne, aunque a niveles menores que los acostumbrados en el pasado, y también consolidaciones arancelarias para otros productos. El segundo aspecto es el que se relaciona con el "tratamiento favorable" del capital británico en la Argentina que justificó ciertas decisiones como el tipo de cambio especial para los ferrocarriles. Un tercer aspecto se relacionaba con la organización del comercio de carnes. También se

La política fiscal y monetaria no fue nada heterodoxa, si bien se introdujeron algunas innovaciones técnicas de importancia.

Después de la experiencia de 1930, en la que los gastos del Estado aumentaron por encima de los niveles de 1929 y el déficit alcanzó a un 40 por ciento del gasto, la política fiscal se tornó restrictiva. Se crearon nuevos gravámenes (como los impuestos a los réditos y a las transacciones, en 1931), o se aumentaron los ya existentes, al mismo tiempo que se reducían los gastos, de modo que en 1933 se lograba llegar cerca del equilibrio fiscal en el medio de la peor época de la Depresión. Fue sólo desde comienzos de 1935, una vez iniciada la recuperación basada en el auge de la exportación de cereales, que el gasto gubernamental comenzó su marcha ascendente que lo llevó del 12, en ese año, al 15,9 por ciento del PBI cuatro años más tarde⁷¹.

Es en el ámbito monetario donde se introdujeron las mayores innovaciones con la creación del Banco Central y del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, institución especializada para liquidar ordenadamente los créditos bancarios de difícil recuperación que amenazaban la solidez del sistema.

También la política monetaria fue primordialmente restrictiva hasta 1935. No sólo el recuerdo de inflaciones galopantes del pasado pesaba en la mente de las autoridades de dicha época. Como en el caso de las medidas fiscales, estaba muy presente la amenaza de un auge en las importaciones y de la consiguiente crisis en la balanza de pagos de intentarse una expansión. En los primeros años de la Depresión, a pesar de una actitud básicamente restrictiva en lo que se refiere a la creación monetaria, la crisis instigó algunas medidas expansionistas de emergencia. Así, en abril de 1931, se comienza a utilizar la vieja ley de redescuentos de 1914 que nunca se había llevado a la práctica, para descontar papeles comerciales en la Caja de Conversión. Al año siguiente, una gran proporción del Empréstito Patriótico, recientemente emitido, también fue depositado en la Caja de Conversión a cambio de dinero en efectivo.

Pero con la creación del Banco Central, que tenía facultad para intervenir en las operaciones del mercado abierto, fue que se instituyó la mayor

tomaron en cuenta los saldos bloqueados. La consolidación de estos saldos por encima de un cierto tamaño fue parte del acuerdo, así como una estipulación de pago de los de menor tamaño por medio del producto de las exportaciones del año. El financiamiento de los saldos en libras se hizo al 4 por ciento de interés, 5 años de gracia y 15 años de amortización al cambio de 43d. por peso (para las primeras 13.526.400 libras) y 42d. por peso (para las restantes 1.293.000 libras). Hubo una emisión adicional de bonos en términos similares por valor de 100.316.545 francos suizos y una de letras de Tesorería —al 2 por ciento— a ser amortizadas en 15 años a la par, al cambio de 1,1350 pesos por dólar. El financiamiento británico ascendía al 58 por ciento de todas estas refinanciaciones y, como hemos visto, fue una práctica generalizada de la diplomacia económica de Gran Bretaña el financiar los saldos bloqueados. El financiamiento de los saldos en dólares no se hizo a cambio de concesión alguna por parte de la Argentina. A pesar de estos dos hechos, algunos autores han insistido en presentar la consolidación de fondos británicos como una importante concesión que habría obtenido la Argentina, la cual de por sí hubiera justificado plenamente la firma del Acuerdo. Los datos de la financiación se pueden consultar en *Revista Económica*, enero-abril de 1934, pág. 60. Para una evaluación más global del Acuerdo Anglo-Argentino de 1933 se puede consultar, FODOR y O'CONNELL, op. cit.

⁷¹ Véase DIAZ ALEJANDRO, op. cit., cuadro 13, en el apéndice estadístico y 2.16, pág. 97.

innovación. Ante la entrada de dinero especulativo, ocurrida como hemos visto en el período 1934-37, el Banco Central vendía títulos para absorber parte de la expansión que estos fondos inducían. Constituía este un ensayo de política de estabilización del ciclo clásico de la economía argentina, algo ajeno a las preocupaciones de una era de depresión.

A su vez, la centralización de las reservas bancarias en el Banco Central, juntamente con los requisitos de rigurosa liquidez en la política de créditos, estableció una barrera contra cualquier nueva inmovilización de las carteras bancarias. Pero, lamentablemente, una vez más se dejó de lado en función de tales inquietudes, la creación de un sistema de crédito a largo plazo para inversión en industrias, hasta que, en 1944, se creara el Banco de Crédito Industrial.

4. Algunas consecuencias de la Depresión sobre la economía argentina

La Depresión se puede considerar, por una parte, como un caso más, tal vez anormalmente grave, del ciclo económico argentino. Pero, por otra parte, como ya se subrayó con respecto al futuro de las exportaciones argentinas, la Depresión aceleró el advenimiento de una nueva fase en la división internacional del trabajo y acarreó con ella toda una etapa en la que las transacciones internacionales perdieron importancia.

La Argentina, en tanto economía abierta, tuvo que soportar, por lo tanto, sin atenuantes el impacto de la crisis y, por si fuera poco, encarar, además, ciertos cambios básicos para adaptarse a este nuevo orden internacional.

En este sentido, la primera víctima de la Depresión fue el mismo ritmo de crecimiento. Como ya se ha visto, aquel crecimiento, que en la fase previa había llevado a la Argentina a un alto rango en la economía mundial, fue más lento durante la Depresión. Por de pronto, en términos per cápita, el crecimiento fue negativo, esto es, hubo una caída de casi el 7 por ciento en el ingreso promedio per cápita entre los quinquenios de 1925-29 y 1935-39⁷².

En segundo lugar, a raíz de la retracción general del comercio y el advenimiento de una nueva división internacional del trabajo en el sector agrario, las exportaciones perdieron parte de su importancia. La relación entre exportaciones y PBI cayó desde su nivel de 23,8 en los años 1925-29 a 19,1 por ciento en el quinquenio 1935-39. Para el sector rural pampeano la demanda externa terminó representando un 58 por ciento del total, en comparación con el 67 anterior. En el sector rural en su totalidad, la demanda interna ascendió al 57 por ciento del total, comparado con el 49 de antes de la Depresión⁷³.

Otra manera de visualizar cómo la economía argentina se iba cerrando en su aspecto comercial es la reducción de los coeficientes de importación. En proporción al PBI, las importaciones bajaron del 25 al 15 por ciento. La

⁷² Las cifras son de CEPAL (1959), vol. 1, cuadros 11, pág. 15 y 28, pág. 29.

⁷³ *Ibid.*, cuadro 16, págs. 18 y 20, pág. 23.

caída fue particularmente fuerte en la importación directa de bienes de consumo, ya que disminuyó casi un 50 por ciento, desde un nivel de 13,3 hasta 6,8 por ciento, en el lapso de diez años⁷⁴.

El capital extranjero privado de largo plazo, prácticamente, dejó de invertir en la Argentina, si se lo mira en términos de balanza de pagos. Sin embargo, basándose en otras fuentes de financiamiento, el capital extranjero jugó un papel importante en la expansión de la industria manufacturera a través de empresas transnacionales y capital europeo migratorio⁷⁵.

En tercer lugar, el lento crecimiento de la producción y de los ingresos iba de la mano con bajas tasas de inversión. La inversión fija, en relación a la demanda interna total, bajó del 33 (1925-29) al 24 por ciento en la década de la Depresión⁷⁶.

Bajo el impacto simultáneo de la clausura de la economía y las bajas tasas de inversión, el lento crecimiento registrado presenta algunas diferencias significativas con respecto al desarrollo previo de la economía argentina.

Para comenzar: mientras que, en el período 1925-29 a 1935-39, el PBI aumentó un 19,8 por ciento, la producción rural sólo lo hizo en un 15,95. Y lo que es más importante, la producción rural pampeana sólo creció un 10,8 por ciento y la de granos nada más que un 2,1. Si se subdivide el sector rural, como lo hace Díaz Alejandro, en actividades de exportación fundamentalmente "tradicionales", con respecto a actividades "nuevas", la discrepancia se hace aún más evidente. En el mismo lapso, mientras el primer grupo de productos creció un 5 por ciento, el segundo aumentó en un 30. Si bien algunas de las actividades "nuevas" efectuaban exportaciones, ellas estaban dedicadas principalmente a cubrir la demanda interna y su alto grado de crecimiento fue consecuencia de la sustitución de importaciones, como en el caso del arroz, del aceite comestible y del algodón⁷⁷.

También dentro del grupo de exportables hubo un desplazamiento significativo desde los cereales y el lino hacia la carne, cuya actividad creció casi el 11 por ciento. Este proceso podría haber estado asociado con un cambio intrasectorial en los precios relativos. Los precios relativos para el grano, en términos de carne, cayeron de 113,7 en 1926-29 a 83,5 en 1930-31 y sólo retornaron a 108,0, en 1932-39, debido al auge excepcional generado por las sequías en Norteamérica⁷⁸.

Dentro del sector ganadero también hubo un desplazamiento hacia el

⁷⁴ *Ibíd.*, cuadro 25, pág. 27. Los coeficientes de importación para productos intermedios en la demanda final y de importación de bienes de capital en inversión de maquinaria se redujeron, respectivamente de 8,0 a 6,1 por ciento y de 35,3 a 26,4 por ciento.

⁷⁵ Véase DIAZ ALEJANDRO, *op. cit.*, cuadro 99, apéndice estadístico, donde se muestra que se establecieron 26 plantas pertenecientes a compañías norteamericanas en la década del '30. Véase también D. M. PHELPS: *The Migration of Industry to South America*, Nueva York, 1936, para este proceso. El capital alemán, principalmente en la industria farmacéutica y química, pero también en la metalúrgica, fue muy activo durante esta década en la Argentina.

⁷⁶ Véase CEPAL (1959), vol 1, cuadro X, pág. 114.

⁷⁷ Véase DIAZ ALEJANDRO, *op. cit.*, cuadros 3.12, págs. 164, y 11.1, pág. 519.

⁷⁸ *Ibíd.*, cuadros 3.12, págs. 164, y 3.15, pág. 172. El índice de precios está basado en 1935-39 = 100.

engorde de ganado más refinado, dado que las cuotas de exportación mantuvieron el mercado de carne refrigerada pero redujeron apreciablemente el de la carne congelada. Las indicaciones de este cambio pueden comprobarse en el rápido aumento de áreas cultivadas con centeno, el forraje de invierno por excelencia en las zonas de invernada.

Una consecuencia de este desplazamiento relativo de la agricultura hacia el engorde extensivo del ganado es la expulsión de la mano de obra. Es imaginable que la contribución de esta mano de obra desplazada hacia las actividades industriales y de la construcción haya sido importante para llenar la brecha dejada por la merma en las migraciones internacionales.

El crecimiento de la actividad manufacturera fue mayor que el del PBI, por cierto, al igual que en el período previo a 1930, pero no fue excepcionalmente alto para la mayoría de los rubros. Comparando 1927-29 con 1941-43, el PBI creció a una velocidad de 1,8 por ciento anual, mientras que el PBI industrial lo hizo a una tasa del 3,4 anual, es decir, 1,9 veces más que el PBI (en tanto esta elasticidad fue de alrededor de 1,2 en los primeros 30 años del siglo). Por lo tanto, su participación en el PBI aumentó (de 18 por ciento en 1929 a 20,9 en 1939). No sólo el crecimiento industrial distó mucho de ser espectacular, tanto en términos absolutos como relativos, sino que su participación en el nuevo capital creado durante el período 1925-29 a 1940-44 fue sólo 5,8 por ciento, es decir, menos que su participación en el capital total existente durante el primer quinquenio⁷⁹.

En realidad, el crecimiento industrial fue muy desperejo. Para muchos rubros fue negativo o bien ínfimo. Dos de los sectores de mayor crecimiento aumentaron su producción sobre la base de plantas fabriles que habían sido instaladas gracias a decisiones tomadas antes de la Depresión. Estos sectores fueron el de refinerías de petróleo (12,6 por ciento anual) y el de artículos de goma (39 por ciento anual). La evolución del sector de más rápido crecimiento es, en realidad, un espejismo estadístico; nos referimos a la maquinaria y artefactos eléctricos, que creció a una tasa de más del 40 por ciento porque era casi inexistente antes de 1929 (su participación en la producción industrial en 1937-39 era, todavía, apenas del 1 por ciento). En cuanto al sector textil, es cierto que pasó por una etapa de crecimiento bastante rápida, como lo verifica la experiencia casi universal de los países agrarios durante dichos años (la producción textil creció cerca del 10 por ciento anual). Pero si se observan las cifras de la participación de las importaciones en el consumo aparente para este sector, junto con el de confecciones, se descubre que no había habido, literalmente, ninguna sustitución de importaciones hasta el fin de la década. Este resultado no nos toma completamente de sorpresa si recordamos las dificultades involucradas en el otorgamiento de mayor protección a una industria en la cual Gran Bretaña tenía grandes intereses de exportación. La sustitución de importaciones en el sector textil es, en realidad, más bien un fenómeno del período de la guerra⁸⁰.

⁷⁹ *Ibíd.*, cuadros 2.3, pág. 71, y 2.4, pág. 72, y CEPAL (1959), vol. 1, cuadro XV, pág. 116. La construcción de caminos se llevó la parte del león de la nueva inversión.

⁸⁰ *Ibíd.*, cuadros 4.6, pág. 222, y 4.14, pág. 232.

Si se examina las relaciones entre los coeficientes de capital-mano de obra y capital-producción, se confirma que el crecimiento en la industria era de tipo intensivo en mano de obra. En realidad, aunque hubo generación de alguna capacidad nueva, es evidente que, en gran medida, el crecimiento se basó en un uso intensivo de plantas ya existentes⁸¹.

Las exportaciones industriales, a pesar de contar con el estímulo de un tipo de cambio más alto, no acusaron ningún aumento importante hasta la Segunda Guerra Mundial⁸².

Por lo tanto, el crecimiento manufacturero, tal como se venía desarrollando, dejó para el futuro varios problemas decisivos sin resolver, siendo de ellos los más importantes la obsolescencia de los equipos y la acumulación de problemas en el frente obrero ya que, como hemos visto, los salarios durante esta época fueron declinando progresivamente.

5. Conclusión

Hemos visto que la inestabilidad y un comportamiento marcadamente cíclico no eran fenómenos nuevos en la economía argentina antes de 1930, y que sus consecuencias eran particularmente intensas por la vulnerabilidad que implica una economía abierta. Además, hemos indicado que la Depresión en la Argentina comenzó no sólo en la segunda mitad de 1928, bastante antes de la quiebra de Wall Street, sino más bien como consecuencia del auge de Wall Street en la época inmediatamente previa a esa quiebra.

El colapso en los precios de las exportaciones argentinas —principalmente productos agrícolas de zonas templadas— también se produjo bastante antes de octubre de 1929 y puede atribuirse a fuerzas de largo plazo en los mercados mundiales que ya estaban mostrando, mucho antes de la Depresión, que el país debía encontrar nuevas sendas para su crecimiento.

Al analizar aquellos elementos de continuidad, en las dos décadas entre la Primera y la Segunda Guerra Mundial, se ha subrayado que la recuperación, y posterior recaída durante los años '30, siguió vías muy conocidas, ya que se debió, principalmente, a un auge pasajero de las exportaciones argentinas como consecuencia de las sequías en Norteamérica más bien que a las medidas de política económica puestas en ejecución. Una vez más, los movimientos de capital jugaron un papel que fue, fundamentalmente, desestabilizador.

El examen de la política económica implementada durante la Depresión revela, asimismo, la falta de autonomía que aquejaba a una economía abierta como la Argentina y, más específicamente, su enorme vulnerabilidad a la evolución y necesidades de la Gran Bretaña.

Por cierto que no todo fue meramente repetitivo. La economía argentina se volvió menos abierta y la industria aumentó, en algo, su participa-

⁸¹ Véase CEPAL (1959) para los datos de coeficientes capital-trabajo y capital-producto.

⁸² Véase DIAZ ALEJANDRO, op. cit., cuadro 4.28, pág. 263. La exportación de productos manufacturados ascendía a 10,5 millones de dólares en 1937-39.

ción en el ingreso nacional dentro de un contexto de estancamiento rural, sobre todo, en la agricultura de exportación. Se crearon nuevos organismos del Estado para atender diferentes aspectos de la vida económica que fueron utilizados para intentar políticas nuevas aunque con buen fundamento en la experiencia previa del país. Sin embargo, tanto el ingreso nacional como la actividad industrial crecieron a un ritmo muy lento, más lento que el de la mayor parte de los países en condición similar. Que pese a una situación relativamente holgada de balanza de pagos —desde 1934 hasta 1937— el crecimiento industrial haya sido más lento que en esos otros países, no creemos que pueda desligarse del clima de cautela que dominó la política económica de la época y de algunas de aquellas restricciones externas más específicas que ya hemos tenido la oportunidad de indicar.

En la medida en que la inestabilidad se ha vuelto otra vez un rasgo distintivo de la economía mundial y que la Argentina —al igual que otros países sudamericanos— al reiniciar una etapa de apertura económica se ha vuelto más vulnerable, nuevamente, al comercio internacional y a las crisis financieras, un examen atento de los años 30 —y en realidad de todo el período entre las dos guerras— que indague los aspectos más permanentes de la vida económica debería ser, así, materia útil de estudio para nosotros en los años '80.

Traducido por Sibila Seibert

RESUMEN

La economía argentina de fines de la década del '20 registraba un alto grado de inestabilidad como consecuencia de su vulnerabilidad externa. Tratándose de una economía totalmente abierta, modificaciones en los términos del intercambio o altibajos en los movimientos de capital inducían agudas oscilaciones en la actividad económica local. Su especialización en la exportación de alimentos de zonas templadas dejó al país en una posición difícil por las condiciones de superproducción crónica verificadas en los mercados de estos productos, de modo particular después de la Primera Guerra Mundial. Además, la dependencia de las importaciones y la rigidez del servicio del capital extranjero —propietario de una parte sustancial del capital físico de la Nación— llevaron a una peligrosa situación de balance de pagos, que hacía necesario contar con nuevos ingresos de capital cada año para saldar sumas ya invertidas en el país, a pesar de sustanciales saldos positivos en el balance comercial. También, las posiciones monopólicas en la economía del país, en manos de

firmas nacionales y transnacionales, contribuyeron a su inestabilidad. Mediante una estructura extremadamente triangular de pagos y comercio externos, la Argentina fue no sólo particularmente vulnerable a los avatares de la economía británica, sino que estuvo abierta a las presiones de los intereses británicos, por ser éstos los más importantes acreedores y, simultáneamente, los más importantes clientes, de hecho casi los únicos de la carne argentina de alta calidad.

En este artículo se examinan aquellos aspectos principales de la economía argentina en el período de entreguerra a los efectos de mostrar que las crisis no fueron excepcionales. La Depresión del '30 representa en este sentido sólo una instancia aún más aguda de un fenómeno bien conocido. Los años '20 se muestran como igualmente inestables y, por otra parte, los comienzos de la Depresión se hacen remontar a mediados de 1928 y se atribuyen al auge de Wall Street más que a su colapso posterior. La caída de los precios de las exportaciones argentinas es también vista como habiendo comenzado a mediados de

1928 y como un paso más en una crisis de los mercados agrícolas más permanente, que se inicia hacia 1925 con la recuperación de los niveles productivos en Europa. Dicha crisis, que apuntaba a una nueva fase en la división internacional del trabajo, reclamaba un mayor énfasis en la industrialización.

La recuperación de la Depresión, financiada ésta principalmente por las transferencias de ingresos de los sectores rurales a los urbanos, se debió a la sequía en Norteamérica, que generó una aguda recuperación de los precios de los granos en los

años 1934-37, lo que redundó en que los términos del intercambio de la Argentina alcanzaran en 1937 su mayor nivel desde 1913. Es por ello que se considera de menor importancia la contribución de la política económica interna. Se examina aquí, sin embargo, la política de los años de la Depresión para mostrar su autonomía limitada con respecto tanto a la vulnerabilidad de la economía como a las estrategias específicas de Gran Bretaña durante esos años. También el crecimiento, tanto el global como el de las manufacturas, se muestra retrasado en comparación con el ocurrido en otros países del mundo en desarrollo.

SUMMARY

The Argentine economy by the late 1920's showed a high degree of instability as a consequence of its external vulnerability. Being quite an open economy shifts in terms of trade or in capital movements induced sharp oscillations in domestic economic activity. Specialization in exports of temperate-zone foodstuffs left the country in a difficult position as chronic oversupply conditions developed in markets for such products particularly after the First World War. Additionally dependence on imports and the rigidity of service of foreign capital which owned a substantial portion of the nation's physical assets made for a dangerous balance of payments situation in which fresh capital was necessary every year just to pay service on sums already invested in the country in spite of sizeable positive trade balances. Moreover monopoly positions in the economy of the country through domestic and transnational firms contributed to instability. Through a rather extreme triangular structure of foreign trade and payments Argentina was particularly vulnerable to the health of the British economy and open to pressures from British interests as the most important creditor was simultaneously the most important customer, in fact almost the only customer for Argentine high-quality meat.

In this paper, those main aspects of the Argentine economy in the interwar period are examined to show that slumps were not exceptional in such circumstances the

1930's Depression being in this sense just one more acute instance of a well-known phenomenon. The 1920's are shown as also having been quite unstable. Moreover the beginnings of the Depression are traced to mid-1928 and ascribed to the Wall Street boom rather than to the later-crash. Collapse of prices of Argentine exports again is surveyed as having begun by mid-1928 and being a further step in a more permanent crisis of agricultural markets which starts not later than 1925 with the recovery of European output levels. Such a crisis was pointing to a new phase in the international division of labour calling for more emphasis in industry.

Recovery from the Depression which was mainly paid by income transfers from the rural to the urban sectors was due to drought in Northamerica generating a sharp recovery in prices for grains in the years 1934-37 terms of trade for Argentina as a consequence having achieved in 1937 its highest level after 1913. Consequently the contribution of economic policy was minor. Economic policy during the Depression years is nevertheless examined to show its limited autonomy both vis à vis the overall vulnerability of the economy and the specific strategies of Great Britain during those years.

Growth both aggregate and in manufactures is shown to have lagged behind that of other countries in the developing world.