

## LA CRISIS DE 1930. CÓMO AFECTÓ A LA ARGENTINA.

Por Roberto Cortés Conde

### I. *El Crack de Wall Street en 1929: Recesión y Depresión*

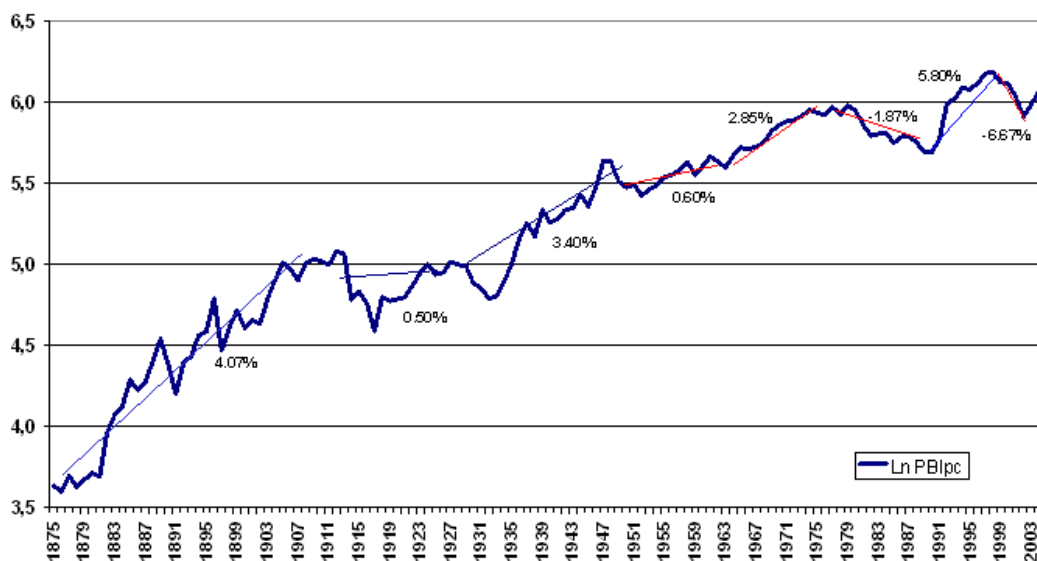
El Crack de la Bolsa de Nueva York de octubre de 1929 se extendió al resto del mundo y fue seguido por una generalizada recesión que se convirtió en la terrible depresión toda la década del 30. La Argentina que estaba muy abierta a las corrientes de comercio, población y capitales en un mundo coordinado por un régimen multilateral de pagos (el patrón oro) fue también muy afectada.

Pero el hecho de que la crisis haya tenido en la Argentina un efecto menos terrible y menos prolongado que en otros lados y que haya salido más temprano de la recesión que los Estados Unidos –como ya en su tiempo lo advirtiera Díaz Alejandro– parece ser resultado de una serie de medidas que distintos gobiernos tomaron en su tiempo y que impidieron sus consecuencias más desfavorables y a la vez hicieron más corta la recesión.

De todos modos no puede decirse que las medidas de emergencia tomadas en los 30 y continuadas cuando ésta había desaparecido y el comercio en el mundo había vuelto gradualmente a la normalidad en la posguerra tuvieron en las décadas siguientes un efecto positivo,

En realidad en 1930 se terminó con la Argentina abierta al mundo exportadora de alimentos y surgió una nueva, cuyas características se definieron durante los años del obligado aislamiento de la guerra y los que siguieron a éstos, en los que la autarquía, el proteccionismo, la intervención estatal, el fuerte gravamen al agro y el financiamiento inflacionario condujeron a medio siglo de conflictos de distribución del ingreso, baja inversión, baja productividad y estancamiento de la economía. Véase las difíciles alternativas del crecimiento argentino en la segunda mitad del siglo en el gráfico siguiente.

Gráfico 1. PBI per cápita. Argentina. 1875-2005



Fuente: 1875-1934, Cortés Conde (1994). 1935 - 1990, BCRA. 1991-2005, Ministerio de Economía y Producción.

Hacia finales de la década de 1920 en la Argentina y en el mundo seguía una ola de enorme optimismo. Aún cuando la situación política europea fue en la posguerra muy inestable, lograda la estabilización monetaria en Italia, en Alemania y en el centro de Europa y vueltos la mayor parte de los países al patrón oro, la economía crecía generando la impresión de que con las nuevas tecnologías en los rubros de la electricidad y los automotores, entre otros, se daban las condiciones para que no se cayera en los ciclos de expansión y depresión del pasado y parecía así que los negocios tenían prósperos e ilimitados horizontes.

En los Estados Unidos, tras la crisis de 1921, la política de bajas tasa de la Reserva Federal (en adelante, la Fed) alentó una gran liquidez y la salida de capitales norteamericanos al resto del mundo, especialmente a Alemania y América Latina.

Sin embargo, en medio de los *locos años 20* los problemas no habían desaparecido. El proteccionismo, que se generalizó en la posguerra, llevó desde 1925 a la acumulación de stocks agrícolas y a una fuerte presión a la baja de sus precios. Las corrientes de capitales fueron asimétricas, en parte debido a los flujos de pago unidireccionales de los países que quedaron como deudores después de la guerra (entre los que sobresalían los de reparaciones alemanes), y al desajuste de los tipos de cambio que llevaron oro principalmente a Francia y EEUU y obligaron a Gran Bretaña a aumentar la tasa de interés y sufrir, desde su vuelta a la convertibilidad a la paridad de preguerra, una recesión económica en los años finales de la década. Al mismo tiempo los países emergentes— entre otros, los de América Latina —se vieron obligados a endeudarse para comerciar con la Unión y Alemania fue obligada a pagar sus reparaciones colocando deuda en los Estados Unidos.

En medio de un clima todavía aparentemente exultante, en dos semanas de octubre de 1929 se produjo una caída terrible en la Bolsa de Nueva York con valores que bajaron más de un 60%.

¿Qué había pasado? En medio del optimismo y de una gran liquidez, los bancos prestaban a los corredores que compraban acciones pagando solo una seña, y las vendían con ganancias al día siguiente. Cuando la Fed subió la tasa y los bancos reclamaron la devolución de préstamos, los *brokers* salieron a vender las acciones que tenían señadas, por lo que cuando todos venden los precios se desploman y la corrida se acentúa. Sin acceso al crédito, el público retiró depósitos de los bancos y éstos, frente a esa posibilidad, aumentaron sus reservas. Cuando todos buscan liquidez no hay suficiente circulante para responder, y se produce una gran contracción monetaria.

En ese escenario, en 1930 se produjo en Estados Unidos una seria corrida en distintos bancos y las quiebras continuaron en 1931 y 1933, lo que agregó una mayor contracción monetaria (ya que los depósitos no pudieron usarse como dinero) sin que esto fuera contrarrestado con una emisión compensatoria por parte de la Fed.

La crisis de liquidez llevó a la liquidación de activos y a la caída de sus valores, colocando a muchos bancos en un estado de insolvencia. Por otra parte, cuando los valores de los activos se desploman, se produce un efecto riqueza que presiona a la caída de la demanda y lleva a la recesión.

La crisis se extendió a toda la economía y al mundo. En 1931 a Austria con el Credit Anstalt, a Alemania, Europa Central y Gran Bretaña que en 1931 abandonó el patrón oro. Estados Unidos continuó con la convertibilidad hasta 1933 y Francia hasta 1936. Se produjo una notable caída del comercio, los países trataron de defenderse con devaluaciones competitivas que, cuando son generales, solo producen una mayor caída

de la demanda, se multiplicaron los cierre de bancos, la baja de la producción y en los países industrializados fueron millones los desempleados (lo que en Alemania llevó a Hitler al poder en 1933) y terminó en una Guerra Mundial que finalmente puso fin a la depresión.

## **II. La Crisis en la Argentina**

### *II.1. Los Años Previos*

La Argentina venía de una larga fase de crecimiento iniciada con el fin de las guerras civiles al organizarse el país bajo la Constitución Nacional, que en su Art. 4 estableció un pacto fiscal que resolvió las diferencias entre la capital y provincias al poner la Aduana de Buenos Aires bajo el control de la Nación, suprimiendo las aduanas interiores. Se diseñaron las instituciones que hicieron posible la incorporación de factores (trabajo y capital) para la puesta en valor de las tierras de un país aquejado, hasta entonces, por la pobreza y los desencuentros.

Las nuevas tecnologías de transporte marítimo y por ferrocarriles permitirían a la producción argentina en la segunda mitad del siglo XIX alcanzar los mercados mundiales y obtener un enorme progreso. Para ello era una condición previa lograr la paz en el país, tener instituciones creíbles y asegurar la libertad y el fruto de su trabajo e inversión a hombres y capitales.

Ciento de miles de perronas llegaron de Europa y millones de libras y otras divisas fueron a construir los ferrocarriles que abrieron las pampas al comercio exterior. Se llegó al Centenario de la revolución de Mayo con notables progresos. El escenario cambió con la Primera Guerra Mundial, que produjo un shock externo desfavorable que adelantó los cambios que se concretarían en los 30.

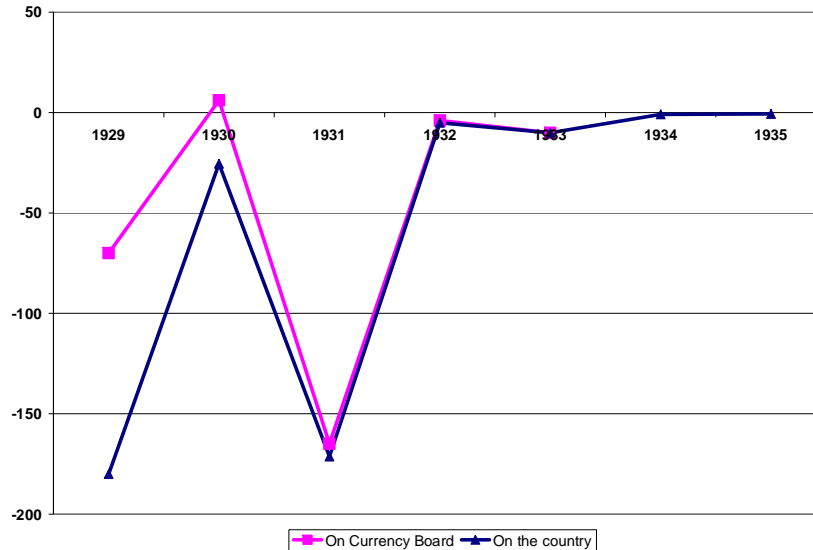
Los años veinte, como en el resto del mundo, habían transcurrido en medio de un generalizado optimismo suponiendo que el conflicto pasado era solo un problema de los viejos países europeos que no sabían resolver sus diferencias, mientras en el continente americano –Estados Unidos en el norte y Argentina en el sur–, se seguía sin interrupciones un camino de paz y progreso. Los inmigrantes volvieron. El comercio retornó a la normalidad y volvieron las inversiones, aunque de otras fuentes (Estados Unidos principalmente) y para otros destinos (automóviles, electricidad, maquinaria agrícola, bienes de consumo) y de una magnitud mucho menor. Se retornó a la convertibilidad en 1927, había trabajo y los salarios subían, pero nuevamente todo no estaba tan bien.

Debido a una sobre-oferta agrícola y a las medidas proteccionistas de la posguerra, desde 1925 comenzaron a bajar los precios agrícolas. Esto resultó, entre otras cosas, en un sobre-endeudamiento de los agricultores que se encontraron en extremas dificultades para pagar sus préstamos a los bancos . Esto colocó a éstos en una situación muy delicada que fue más crítica hacia el final de la década, cuando además, el gobierno no logrando obtener préstamos en el exterior, acudió a ellos para colocar deuda flotante.

En un régimen de convertibilidad, el volumen del circulante está determinando por la existencia de oro en la Caja de Conversión. Como hacia el final de la década se registraron también fuertes volatilidades en los flujos de capital, producto en algunos casos de de las variaciones de las tasas en Estados Unidos que incidieron en los movimientos del oro, se produjeron fuertes variaciones en la emisión monetaria. Cuando La Fed bajó la tasa se produjo una gran entrada de oro a la que correspondió un aumento de la emisión que acentuó el clima de optimismo e impulsó hacia arriba los valores mobiliarios e inmobiliarios. Ese escenario se revirtió al año siguiente cuando la

Fed subió la tasa y los capitales colocados en el exterior (entre otros en la Argentina) volvieron a Wall Street produciendo una fuerte salida de oro de la Caja de Conversión.

**Gráfico 2. Saldos Anuales de Oro en la Caja de Conversión: 1929-1935.**  
(en millones de pesos oro)



Fuente: Baiocco (1937)

Como el volumen del circulante depende del oro en la Caja de Conversión, esto hubiera producido una fuerte contracción monetaria y, además, hubiera dejado al gobierno con escasas reservas para pagar los servicios de su deuda externa.

Frente a esa situación, teniendo presente la experiencia de la Primera Guerra Mundial, el Presidente Irigoyen decidió el cierre de la Caja en 1929.

Se había terminado con el régimen de convertibilidad, el patrón oro. Y llegaba a su fin la *belle époque*. Un mundo diferente empezaba.

## *II.2. Efectos de la Crisis sobre la Economía. Caída del Comercio y de los Precios de los Productos Agrícolas.*

Como consecuencia del crack de la bolsa de Nueva York y de las crisis bancarias que siguieron, bajaron las importaciones norteamericanas en los comienzos de los treinta, lo que produjo una caída de la demanda en el resto del mundo reflejada en el comercio mundial, que habiendo alcanzado a 68.600 millones de dólares en 1929 bajó a más de la mitad en 1932: 26.900 millones de dólares.

Las exportaciones argentinas sufrieron una caída catastrófica de bajando a la mitad entre 1928 y 1932.

Aunque entre 1929 y 1932 el volumen físico de la producción agrícola sólo bajó un 10%, fue enorme la caída de sus precios; tampoco disminuyó el volumen físico de la producción ganadera, pero fue dramática la caída de los ingresos del conjunto del sector agropecuario porque sus precios bajaron entre esos mismos años un 42%. La crisis agropecuaria se extendió a la economía. La construcción, siempre con las mayores

amplitudes cíclicas, bajó un 61% entre 1929 y 1932, mientras que la industria sólo un 6%.

*II.3. Los Cambios Institucionales. Las Medidas que Respondieron a la Crisis. La Salida del Patrón Oro.*

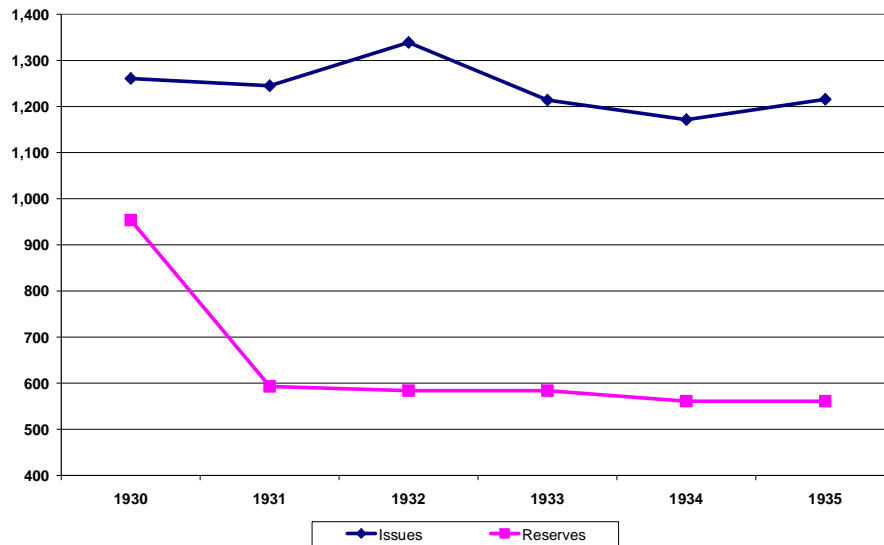
El cierre de la Caja de Conversión en diciembre de 1929 independizó la emisión de las reservas de oro. Evitó la enorme contracción que se hubiera producido en la circulación monetaria si el circulante se hubiera reducido en relación a las salidas de oro.

**Tabla 1. Fuentes de Creación de Circulante**  
(en millones de pesos)

AÑO	CAJA DE CONVERSIÓN				BANCO NACIÓN	
	ORO	DOCUMENTOS COMERCIALES	EMPRÉSTITO PATRIÓTICO	EMISIÓN	REDEECUENTOS	PRÉSTAMOS AL GOBIERNO NACIONAL
1930	953.7			1260.7	151.5	692.5
1931	592.9	359.2		1245.1	284.8	721.8
1932	583.9	295.3	156.5	1338.7	315.9	713.8
1933	853.9	206.5	153.4	1213.9	292.6	719.9
1934	561	172.2	145.3	1171.5	295.2	729.6
1935	561	216.4	145.3	1215.7	216.4	n.a.

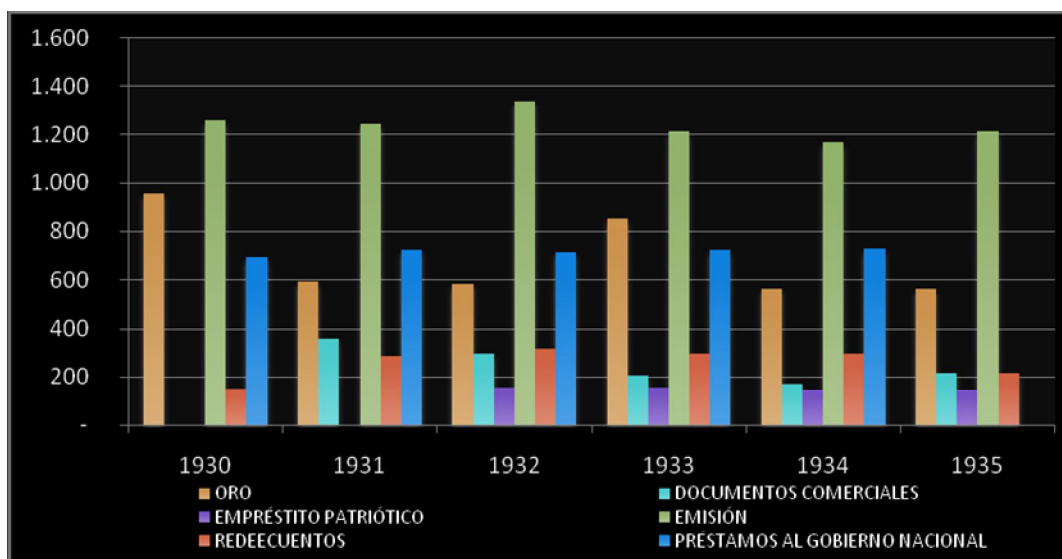
Fuente: Arnaudo (1987)

**Gráfico 3. Reservas de Oro y Emisión Monetaria.**  
(en millones de pesos)



Fuente Arnaudo (1987)

**Gráfico 4. Fuentes de Creación de Circulante. Caja de Conversión y Banco de la Nación Argentina.**  
(en millones de pesos)



Fuente Id tabla 1

El cierre de la Caja de Conversión, al evitar las corridas hacia el oro, también evitó la pérdida de reservas en pesos en los Bancos y las corridas de depositantes.

En una situación de inconvertibilidad, los bancos que no sufrían corridas hacia el oro podían seguir prestando al gobierno, que, de otro modo, bajo convertibilidad se hubiera encontrado con una caída de sus reservas.

La devaluación de un 20% al tiempo del cierre de la Caja de Conversión mejoró los precios de exportación (agrícolas) y bajó la tasa de interés real.

#### *El Control de Cambios*

Al disponerse el control de cambios se racionaron los envíos de remesas al exterior y se evitó el efecto contractivo sobre la cantidad de dinero que habría tenido la conversión de pesos a moneda extranjera. Esos pesos bloqueados alcanzaron una magnitud muy grande. Ello habría incidido también en el mercado de cambios y hubiera significado un mayor costo fiscal por el pago de las obligaciones con el exterior con pesos devaluados.

Los pesos bloqueados, hasta 1933 fueron invertido en el país en títulos públicos o depósito bancarios financiando parcialmente al gobierno (de hecho fue una préstamo forzoso al gobierno) y en los bancos, facilitando, en este caso, el acceso al crédito que sufría un fuerte contracción.

Al racionar las importaciones se abrió el camino para un proceso de sustitución y aumentó el gasto dentro del país.

#### *Las Nuevas Funciones de la Caja de Conversión. El Banco Nación.*

La autorización que se dio a la Caja para emitir dinero sobre redescuentos del Banco Nación de créditos otorgados por Bancos (por la Ley de 1913) evitó la

contracción monetaria que se habría producido debido a la fuerte salida de oro reemplazando activos externos por internos.

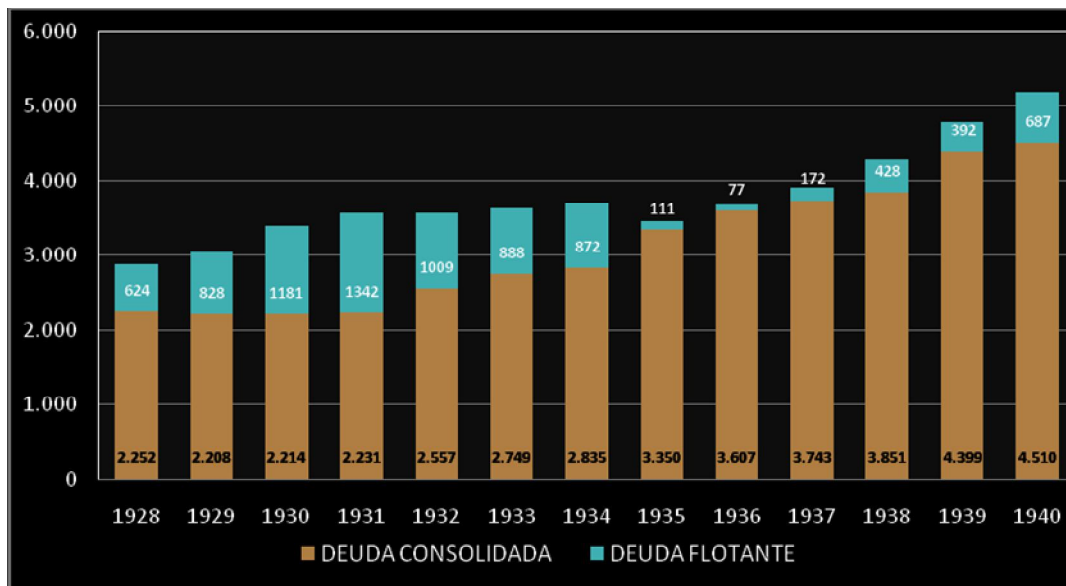
El aumento del circulante hasta 1935 se limitó solamente a las emisiones de 1931 y 1932, luego en 1935 se duplicó gracias a la revaluación de las reservas de oro en el Banco central y luego se mantuvo estable hasta la guerra.

Entre 1919 y 1935 la autorización a la Caja de Conversión en base a la ley de 1913 para emitir sobre la base de títulos del gobierno tuvo un doble efecto monetario y fiscal.

Aumentó el circulante (o se evitó su contracción por las salidas de oro para pagar deuda externa) y fiscal porque financió los gastos del gobierno con emisión.

Desde el punto de vista de la adopción de medidas fiscales para expandir la demanda agregada lo que importa no fue tanto el gasto financiado por impuestos sino la capacidad del gobierno de endeudarse para aumentar el gasto más allá de los impuestos. En el Gráfico 5 se sigue la evolución de la deuda distinguiendo entre consolidada y flotante. En realidad respecto a la deuda flotante que consistió en colocaciones en los bancos o deudas impagas a empleados y proveedores, su efecto sería contrariamente contractivo. De todos modos no pareciera que el aumento fuera muy significativo. Entre 1928 y 1934 la deuda consolidada subió un 27 %, esto es, 4.1 % por año

**Gráfico 5. Evolución de la Deuda Pública, 1928 – 1940.**  
(en millones de pesos)



*Fuente:* Comité Nacional de Geografía (1941)

En realidad la política monetaria tuvo el objetivo fiscal de financiar los gastos del gobierno, directamente con emisión (como en 1932) o ayudando a los bancos (Nación y particulares) que prestaban al gobierno nacional en 1931.

No puede decirse que el gobierno haya practicado políticas monetarias pero no fiscales porque las de 1931 y 1932 trataron de ayudar al gobierno directamente o a los bancos para que prestaran a éste. Es cierto, en cambio, que indirectamente incidió sobre

el conjunto de la economía en la medida en que se evitó el efecto recesivo de la deuda flotante (la paralización de pagos) y finalmente evitando la quiebra de los bancos que hubiera perjudicado a todos.

En ese sentido las primeras experiencias, más que deliberadas políticas reactivas parecen respuestas pragmáticas para evitar la crisis de financiamiento del gobierno (experiencias que el país había conocido en el pasado).

*El Banco Central. La Emisión Correspondiente a la Revaluación del Oro y el Salvataje a los Bancos.*

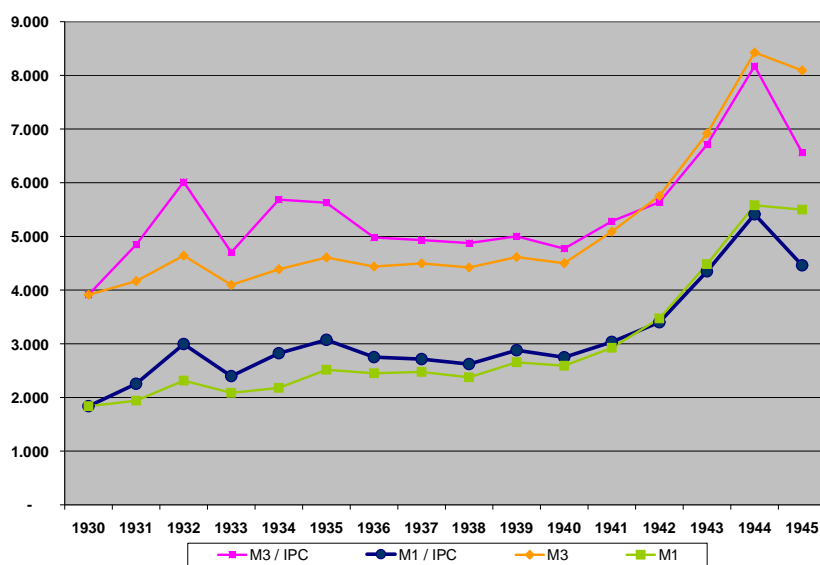
En 1935 se fundó el Banco Central como banco con facultades monopólicas de emisión, el objetivo de mantener la estabilidad monetaria y evitar las amplias fluctuaciones cíclicas de la economía. Es cierto que en parte la función de emisión había comenzado a realizarla la Caja de Conversión con lo que el régimen monetario del patrón oro en la práctica había cambiado en 1929. Sin embargo quizá el efecto más importante para volver a la normalidad fue la revaluación del oro en sus activos, lo que permitió de hecho duplicar la emisión monetaria y así generar fondos para poner fin a los enormes problemas que arrastraban los bancos y el fisco.

La revaluación del oro importó un aumento en los activos del Banco Central de alrededor de 700 millones de pesos. Esta emisión fue a saldar deuda del gobierno en el Banco Nación y en los Bancos particulares por letras de la tesorería. Los Bancos que tenían deuda incobrable en sus activos los sustituyeron con efectivo provisto por el Banco Central. Ello no aumentó la capacidad prestable de los bancos comerciales sino que se destinó a aumentar sus reservas que estaban en niveles mínimos. En ese sentido no se trató de una nueva expansión sino del saneamiento de la cartera de los bancos. Otra suma fue al Banco Nación por redescuentos dados a los bancos privados que se habían vuelto incobrables.

Fue deliberada, en cambio, fue la política monetaria anti cíclica comenzada con la fase de alza de 1935-36, vendiendo certificados de participación a los bancos (esterilizando la emisión producida por la entrada de divisas) y comprándolos en 1937 –en la fase de baja– expandiendo la oferta monetaria. Esta política permitió al país no sufrir la mayor parte los efectos de la crisis internacional de 1937.

**Gráfico 6. Evolución de los Agregados Monetarios Deflactados por el Índice de Precios Minorista, 1930 – 1945.**

(en millones de pesos de 1914)



Fuente: Cortés Conde (2009)

Los depósitos aumentaron un 4,9% por año en moneda corriente. El circulante subió más que la Base, un 3,7% por año. Lo que ocurrió es que bajó el componente depósitos de los bancos privados en el Banco Central (encajes) en un 9%. De 1935 a 1938, los encajes bajaron de m\$*n* 482,4 a m\$*n* 320,6 millones. Por un lado se esterilizó la entrada de oro (absorción) pero por otro se bajaron los encajes (expansión). El gobierno controló la expansión primaria pero no la bancaria. Los encajes en los primeros años del Banco Central no fueron un instrumento de regulación monetaria y se fijaron sólo con el objetivo de dar seguridad a los depositantes.

Hasta el final de la guerra en los diez primeros años del Banco Central existieron dos etapas: la de 1935 a 1940, que fue de una moderada expansión con políticas anticíclicas, y la de 1940 a 1945 que fue una etapa de fuerte expansión.

#### *El Papel del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias*

Uno de los instrumentos destinados a sanear la situación de los Bancos fue la creación del IMIB (Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias) que tomó a su cargo los activos inmovilizados (incobrables) de algunos bancos. Se destinaron al efecto más de la mitad de la emisión creada por el revalué de los activos (390 millones de pesos). Todo ello permitió solucionar la muy difícil situación bancaria poniendo fin a la crisis.

#### *II.4 La Economía. La Recuperación.*

La recuperación comenzó en 1934 impulsada por una mejora en los precios de las exportaciones que ese año subieron un 39,8% y entre 1934 y 1937 un 36%. La reversión de los precios agrícolas se debió a la devaluación norteamericana de 1933 pero también a la sequía en los Estados Unidos en 1934, y fue ayudada en el país por la devaluación del peso en un 20% en noviembre de 1933. El peso, que con el cierre de la Caja de Conversión en 1929 se había depreciado, desde 1931, cuando se estableció el control de cambios, se había mantenido en el nivel de 3,80 por dólar hasta fines de 1933, lo que

importó su valorización, mientras el tipo de cambio se mantuvo fijo hubo una leve suba de los precios internos.

Con el aumento de los ingresos agrícolas, mejorada la situación financiera y con un importante aumento de la oferta monetaria – cuando se redescontaron documentos comerciales del Banco Nación y monetizó parte del Empréstito Patriótico – se acentuó la recuperación y se extendió a la industria, que creció en 1934 un 10,2% respecto a 1933 en volumen físico. La actividad industrial siguió creciendo un 8,5% entre 1935 y 1938 (en volumen), pero fue la guerra la que le dio su mayor impulso. El salto se produjo en 1941. Fue el período más brillante de la industrialización sustitutiva de importaciones.

Los precios bajaron hasta 1937, se estabilizaron luego y comenzaron a subir desde 1939.

La construcción decayó con el clima de desconfianza de la guerra, entre 1939 y 1940, un 11,5%, pero luego se recuperó paulatinamente hasta llegar a su nivel anterior, alrededor del año 1943.

La agricultura sufrió una baja en 1938 afectada por los problemas de comercialización a partir del cierre de los mercados de Europa central durante los primeros años de la guerra, lo que llevó al gobierno a intervenir comprando la cosecha de trigo de 1938/39, pero a partir de 1941 retornó al crecimiento. La inversión cayó en 1930 y se recuperó en 1933 pero en un nivel ligeramente superior al 20% respecto del PBI. Luego en los años de la guerra quedó por debajo, siendo además proporcionalmente más alta en la construcción que en maquinarias y equipos (65 y 35% de la inversión respectivamente, en promedio durante los años de la guerra).

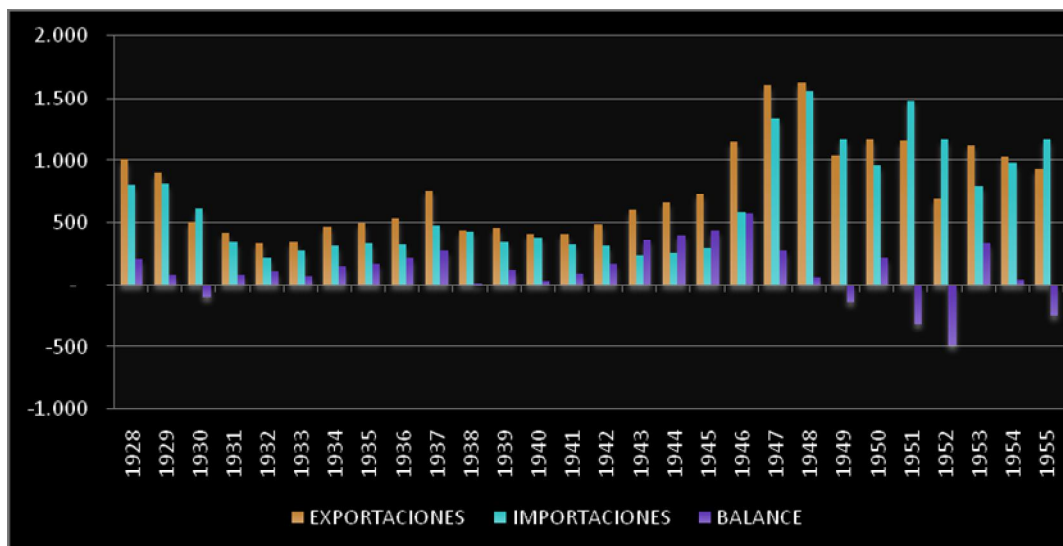
La recuperación se basó en la utilización de la capacidad instalada previamente a 1930, por lo que en consecuencia tenía sus límites: la necesidad de inversión en infraestructura y bienes de capital que había caído. (Ver Gráfico 8)

Entre 1929 y 1932, los salarios nominales bajaron un 40%, pero a consecuencia de la baja general de precios su caída real fue mucho menor: un 9% entre 1929 y 1930; recuperándose luego pero quedando en los años cuarenta, un 4% por debajo del nivel de 1929, mientras que el producto había crecido. La tendencia de los fuertes aumentos de los salarios reales en la década de los veinte se había revertido en los treinta en contra de los sectores asalariados.

Los términos de intercambio bajaron hasta 1933, ya que los precios de las manufacturas bajaron menos que los de los alimentos, subieron luego hasta 1937 como resultado de la recuperación de los precios agrícolas, y desde entonces hasta 1944 fueron negativos, ya que a pesar de la suba de los precios de las exportaciones, los de las importaciones subieron más.

La caída de los precios se advierte en los niveles de las exportaciones en dólares corrientes y el crecimiento negativo de las exportaciones entre 1928 y 1955 en el Gráfico 7.

**Gráfico 7. Saldo de la Balanza Comercial, 1928 – 1955.**  
(en millones de pesos)



Fuente: Cortés Conde (2009)

### II.5. Recuperación y Estancamiento en la Posguerra: Problemas del Crecimiento Argentino.

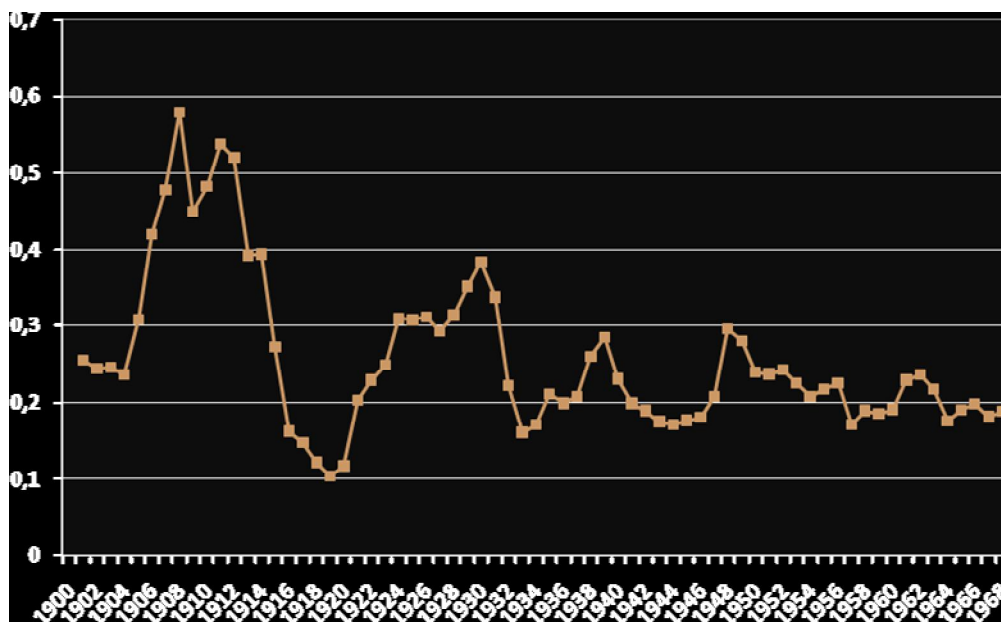
Entre 1860 y 1914 los argentinos se habían preparado para integrarse en el mundo para producir alimentos y lo hacían eficientemente, pero las circunstancias fueron distintas después de la Crisis del 30 y ya no se trataba de un fenómeno coyuntural como durante la Primera Guerra Mundial, sino que se enfrentaba definitivamente un nuevo escenario. Habían cambiado las corrientes de capitales y las tendencias mundiales de comercio. Gran Bretaña, que había sido el principal exportador de capitales en la Argentina, ya había bajado sustancialmente sus inversiones en el exterior. De golpe aparecían una serie de cambios externos que los argentinos no podían controlar.

A partir de entonces, se comenzó a hablar de los shocks externos que perjudicaban a la economía argentina. Después de 1932 la economía volvió a crecer pero con otras características. Debió acomodarse a condicionamientos externos severos, con restricciones fuertísimas a la importación y caída notable de los precios de exportación. En esas nuevas circunstancias el país siguió un camino distinto, se cerró y produjo para el mercado interno. Es la época que se conoce como la de industrialización sustitutiva de importaciones, que comenzó con las políticas que implementó el ministro Pinedo en 1933 con las primeras reformas cambiarias que impulsaron a que la Argentina orientada al mercado interno tuviera un crecimiento importante entre 1934 y 1948 (aunque menor al promedio hasta 1939; mayor a éste a partir de la guerra y mucho mayor entre 1946 y 1948). Los años de 1946 a 1948 (en realidad los únicos años dorados del peronismo) fueron aquello en que –como decía Luna– “La Argentina era una fiesta”. Ello se debió a la extraordinaria demanda de alimentos tras el final del conflicto. En el pico de la expansión de 1948 existió la convicción generalizada que el país había logrado salir de esos dos shocks externos tan graves como el de 1930 y el de la Segunda Guerra Mundial gracias a orientar la economía hacia el mercado interno, que parecían asegurar la continuidad en el crecimiento.

#### *El Largo Estancamiento de la Inversión*

¿Qué pasó mientras tanto con la inversión?

**Gráfico 8. Inversión Bruta Fija, 1900 – 1968.**  
(como porcentaje del PBI)



*Fuente: Cortés Conde (2009)*

A partir de 1875 existió un aumento enorme que, en algunos años, estuvo arriba del 40% y 50% en relación al producto. Esa fue la gran inversión ferroviaria que no se podía repetir con esa magnitud, la Argentina estaba invirtiendo en niveles chinos. Hubo una gran caída en la Primera Guerra Mundial. Después se dio la recuperación de los veinte, seguida la caída de la Crisis del 30. En los veinte, aunque la inversión no llegó a alcanzar los niveles de preguerra, sigue siendo importante. Este período ya no fue como en los años previos a la Primera Guerra Mundial – el de inversión ferroviaria y material de infraestructura –, sino que se hizo bienes y equipos para la industria. Pero en los años de la Segunda Guerra Mundial, ya no por falta de divisas sino porque durante la guerra los países industriales no exportan manufacturas, la inversión bajó (lo que era de esperar en medio de la guerra). Sin embargo, en los años inmediatamente posteriores (entre 1946 y 1950) tuvo una suba importante, pero a partir de 1949, debido a la crisis del balance de pagos porque no hubo suficientes exportaciones para pagar las importaciones, la inversión bajó. Tuvo fluctuaciones pero no alcanzó para mantener un crecimiento sostenido. Ello perduraría las décadas siguientes afectando el crecimiento del país.

### *El Crecimiento Sostenible*

¿Pero era sostenible el crecimiento argentino? Debido a las crisis de la Primera Guerra Mundial y la de 1930 se pensó que la expansión basada en las exportaciones y en la apertura hacia el exterior no era posible. En cambio, tras dieciséis años de crecimiento basado en el mercado interno, se supuso que se podía continuar aislando al país de los shocks externos desfavorables. Pero no se sabía lo que vendría después. En 1949 se produjo la primera crisis de balance de pagos que interrumpió la fase de expansión y condicionó el camino posterior. El crecimiento sobre la base de la sustitución de importaciones implicaba que se podía ahorrar importaciones si se dejaba

de comprar en el exterior bienes de consumo que podían producirse alternativamente en el país. Efectivamente, durante la década del treinta se ahorraron divisas por el crecimiento de las industrias que sustituyeron importaciones, pero esto requirió, a su vez, la importación de insumos industriales, bienes intermedios y materias primas (aunque se pudiera postergar la compra de bienes de capital). Lo que no se podía evitar fueron las importaciones de insumos industriales. Como el sector industrial no era competitivo en términos internacionales (por lo que no exportaba) fue el sector tradicional exportador el único que proveía divisas. Pero como éste había sido castigado por las políticas de cambio de los años treinta, agravadas en las décadas siguientes, sus exportaciones se estancaron y no proveyeron las divisas necesarias para continuar el desarrollo de las industrias. Se dio la paradoja de que para que la industria creciera tenía que expandirse el sector exportador tradicional agropecuario que era el que había resultado castigado. No se pudo asegurar el crecimiento sin aumento de las exportaciones, no solo por ineficiencia, sino porque faltaban los insumos básicos. En 1949 se produjo la primera crisis de pagos de posguerra que siguió con otras reiteradas en las décadas posteriores en lo que fueron los ciclos de expansión y caída (*stop and go*) que llevaron al largo estancamiento del país.

Las crisis de balanza de pagos se repitieron desde 1949, con efectos muy negativos. En la medida en que se dependió de la generación de divisas para continuar el crecimiento industrial y mantener la ocupación fue necesario devaluar reiteradamente para mejorar el precio doméstico de los productos de exportación, lo que implicó cambios en los precios relativos a favor del sector agropecuario produciendo conflictos de distribución del ingreso que persistieron durante años. El aumento de los precios de exportación se reflejaron en una suba del costo de vida y una disminución del salario real de los trabajadores, pero no había otra forma de obtener más divisas.

El otro problema que apareció a fines de la Segunda Guerra Mundial fue la inflación, que comenzó en el primer período de Perón. No habiendo mercado de capitales en la Argentina ni en el mundo después de la Segunda Guerra Mundial, el gobierno usó al Banco Central como mecanismo de financiamiento (por medio de redescuentos que dio a bancos oficiales para financiar créditos del Instituto Argentino de Promoción del Intercambio [IAPI], al Banco Hipotecario y a otros bancos comerciales) generando una emisión monetaria enorme que fue el factor generador inicial de la inflación, la cual fue acentuada luego por la lucha distributiva. En 1957, cuando se reformó la carta orgánica del Banco Central, como estos redescuentos eran incobrables, el gobierno tuvo que emitir un bono que colocó en el Banco Central y que en 1957 equivalía a toda la emisión monetaria de entonces. Comenzó una prolongada y compleja inflación que duró toda la segunda mitad del siglo XX con efectos negativos en la inversión, la asignación de recursos y el crecimiento.

## REFERENCIAS

- [1]. Arnaudo, A. (1987). *Cincuenta Años de Política Financiera (1934-1983)*, Buenos Aires: El Ateneo.
- [2]. Baiocco, P. (1937). *La Economía Bancaria Argentina a través de sus Índices más Significativos en el Período 1900 – 1935*. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas, Instituto de Economía Bancaria

- [3]. Comité Nacional de Geografía (1941). *Anuario Geográfico Argentino*. Buenos Aires: Comité Nacional de Geografía.
- [4]. Cortés Conde, R. (1994). *Estimaciones del Producto Bruto Interno de la Argentina, 1875-1935*. Buenos Aires: Documento de Trabajo de la Universidad de San Andrés.
- [5]. Cortés Conde, R. (2009). *The Political Economy of Argentina in the Twentieth Century*. Cambridge Mass.; Cambridge University Press.