

Una aproximación microeconómica al cambio estructural argentino 1926-1945.* .

Carlos Newland**

Resumen: Este trabajo describe algunos rasgos característicos de la evolución económica argentina entre 1926 y 1945 a través del análisis de utilidades y patrimonios de 26 sociedades anónimas. En el lapso se pasó de una economía integrada al comercio mundial, a otra donde el intercambio internacional se debilitó y dificultó. A su vez impactaron diversas acciones gubernamentales, como el control de cambios, acuerdos comerciales bilaterales, proteccionismo y subsidios. La suma de los factores externos e internos implicó un fuerte cambio de precios relativos que favorecieron a la actividad manufacturera respecto a la rural, lo que se reflejó en sus respectivas utilidades y patrimonio. Junto con las conclusiones de este estudio se realiza una comparación con la rentabilidad empresarial en Australia.

Abstract: This paper describes some characteristics of Argentine economic development between 1926 and 1945 through the analysis of profits and shareholders' equity from 26 firms. During the period Argentina passed from a full integration to the world economy to a context where trade diminished. In turn various government policies intervened, such as exchange controls, bilateral trade agreements, protectionism and subsidies. The sum of external and internal factors produced a strong change in relative prices that favored industry in relation to rural activities; this situation was reflected in profits and assets. Together with the findings of this study a comparison with corporate profitability in Australia is offered.

*Agradezco los comentarios y ayuda recibida de Lionel Barbagallo, Martin Cuesta, Marcelo Rougier y Henry Willebald. También del personal de la Biblioteca Tornquist del Banco Central de la República Argentina, en especial de Patricia León.

** ESEADE/UTDT newland@eseade.edu.ar Tel. 1565198931 Dirección: Uriarte 2472, CABA.

Palabras clave: Argentina, Historia Económica, Historia Empresarial, Siglo XX, Cambio Estructural.

Una aproximación microeconómica al cambio estructural argentino 1926-1945.

Hace casi medio siglo Carlos Díaz-Alejandro marcaba que la ausencia de datos sobre rentabilidad privada en Argentina impedía analizar adecuadamente el comportamiento de las decisiones de inversión en períodos dilatados. Por ello debió limitarse en su estudio clásico a utilizar precios relativos como proxy de los incentivos percibidos por los empresarios¹. A esta deficiencia de datos se debe agregar que el indicador más común empleado para evaluar las tendencias a largo plazo, el Producto Bruto Interno, presenta debilidades típicas de agregación y ponderación, factores que afectan la interpretación histórica de un país que sufrió alteraciones fuertes en sus precios relativos². Este trabajo se propone contribuir al conocimiento de la evolución económica argentina entre 1926 y 1945 mediante una aproximación microeconómica y por medio del análisis de utilidades y patrimonios de 26 sociedades anónimas. El período abarcado es de por sí interesante, ya que incluye el final de la Belle Époque, la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial. En el lapso se pasó de una economía integrada al comercio mundial, a otra donde el intercambio internacional se debilitó y dificultó. A su vez impactaron diversas acciones gubernamentales, como el control de cambios, acuerdos comerciales bilaterales, proteccionismo y subsidios³. El periodo analizado se subdivide en tres segmentos, 1926-1930, 1931-1938, y 1939-1945. Aunque las etapas tienen similitudes, presentan rasgos distintivos en cuanto a la intensidad de los cambios. En la primera, situada en un tiempo de bonanza, predomina por su tamaño e impacto el sector agropecuario, aunque ya se percibe un crecimiento de la industria. Con la Gran Depresión se produce una fuerte alteración de los precios relativos, y las manufacturas aumentan su diferencia con el sector rural. La Segunda Guerra Mundial agudizó esta situación dando un fuerte impulso a la industria y uno moderado a la ganadería, a la vez que la agricultura languidecía. Además de describir el itinerario general de beneficios y patrimonio, se contrasta el comportamiento de las firmas agropecuarias con las manufactureras. A su vez, se cubre el desarrollo de algunos subsectores industriales, como el textil, alimenticio y metalúrgico. Junto con las conclusiones se realiza una comparación con la rentabilidad empresarial en Australia, un país con una estructura económica parecida a la Argentina, y cuyo contraste permite detectar puntos en común y también algunas diferencias.

¿Qué aporta una perspectiva financiero/contable a la comprensión de la economía en su conjunto? En primer lugar la rentabilidad empresarial se encuentra en el centro de todo proceso de crecimiento, ya que ofrece la señal sobre donde es mayor el contraste entre insumos utilizados y el valores obtenidos. Si los beneficios son positivos hay un aumento de riqueza que se traduce normalmente en mayores inversiones en equipamiento, instalaciones, inventarios y construcciones los cuales afectan favorablemente el ciclo de negocios. En los estados contables ello se refleja en incrementos en los patrimonios netos. Los niveles de rentabilidad sectoriales variados y continuos activan cambios estructurales, redireccionando los capitales disponibles hacia las actividades favorecidas. Por otra parte, la comparación de niveles sectoriales, como el agrícola e industrial aquí efectuado, puede ofrecer evidencia sobre su carácter conflictivo o

¹ Díaz-Alejandro (1983), p. 168. La primera edición de la obra en inglés es de 1970.

² El peso atribuido a los distintos sectores económicos dentro del producto varía sensiblemente según cuales sean los precios aplicados para las ponderaciones. Ello afecta las tasas de crecimiento resultantes. Sobre este tema en general ver Randall (1976). Por ejemplo, según la estimación de Cortés Conde (1994, p. 7) para 1914 el sector agropecuario representaba el 34% del valor agregado total (utilizando los precios de ese año). La estimación del mismo sector y año para la CEPAL, aplicando precios de 1950 daba una proporción de 15,5%.

³ Sobre el periodo ver Díaz-Alejandro (1983), Gerchunoff y Llach (2004) y Rapoport (2013).

complementario, una cuestión en permanente debate. A través de la información brindada por los estados contables se propone en este trabajo una serie de rentabilidad general, que se advierte es parcial al sólo incluir empresas grandes, sin abarcar al sector servicios. Dicha serie complementa la imagen general de la economía ofrecida hasta el momento por las series agregadas de producto o precios.

La utilidad es aquí definida como la diferencia entre los ingresos y costos anuales, antes de la aplicación de impuestos. En los costos se incluyen los salarios abonados, las cargas financieras y la depreciación de activos. El patrimonio neto es el valor del capital aportado por los propietarios, más las reservas acumuladas de diverso tipo (que normalmente tienden a capitalizarse con el tiempo). La rentabilidad es el cociente entre ambas magnitudes y puede interpretarse como una compensación al capital aportado por los propietarios, junto a una retribución a la gestión. Son conocidas las dificultades de la utilización de datos contables, ya que pueden no reflejar la realidad económico – financiera fielmente. El tema ha sido debatido en un trabajo clásico sobre la rentabilidad de las empresas españolas en el largo plazo: la propuesta del autor ha sido de que pese a la existencia de errores en las magnitudes, si los datos presentan cierta coherencia interna y correlación con tendencias de variables macro, pueden ser utilizadas con prudencia, con la advertencia de que las conclusiones derivadas tendrán un valor provisorio⁴. Esta opinión ha sido confirmada en un panorama sobre la evaluación del desempeño empresarial en perspectiva histórica. El autor ha concluido que el análisis de la rentabilidad y longevidad de la firmas, junto con su capacidad adaptativa, ofrecen el mejor medio para evaluar el éxito empresarial en el largo plazo. Aunque los balances contables y estados de resultados ofrecen una imagen parcial y a veces distorsionada, utilizados con cautela brindan probablemente el mejor indicador de desempeño posible⁵. Finalmente debe mencionarse que todas las empresas incluidas en esta muestra son sociedades anónimas, que por esa razón hicieron públicos sus estados contables. Mientras que en el caso de las empresas industriales ha sido relativamente fácil obtener series continuas, ello ha sido más complejo en el caso de las firmas agropecuarias. La razón de que su número sea mayor fue para poder lograr un mínimo de datos anuales, dado que no se ha podido obtener información completa para todas las firmas estudiadas. El criterio de selección de las compañías ha sido su continuidad en el lapso 1926-1945, su diversidad sectorial, la existencia de datos anuales y una cierta dimensión. En las fuentes utilizadas no se encontrarán muchas otras empresas que cumplan estos requisitos.

Las empresas y la fiabilidad de la muestra

La muestra analizada incluye 26 empresas, 9 de ellas industriales y 17 agropecuarias. Su tamaño era grande comparación con otras firmas, duplicando el patrimonio neto de las sociedades anónimas en general⁶. En los años iniciales la dimensión de las organizaciones industriales seleccionadas es similar a las rurales, una situación que ira variando con el tiempo (Cuadro A). Las firmas manufactureras se han podido desagregar en tres grupos, representando a alimentos, textiles y metalurgia, rubros cuyos sectores de pertenencia abarcaban algo más que la mitad del

⁴Tafunell (2000), pp. 72-74.

⁵Gourvish (2006).

⁶ Respectivamente 7,8 y 3,7 millones de pesos. Datos del conjunto de sociedades anónimas para 1927-1934 fueron publicados en los siguientes números de la *Revista Económica* (Banco Nación): Vol. 5 (1932), p. 105; Vol. 7 (1934), p. 239.

sector fabril total⁷. Entre las empresas alimenticias -el grupo más importante en cuanto a su peso sectorial - se encuentra *Bagley y Compañía*, una elaboradora de galletas, dulces y licores, *Cervecería Argentina Quilmes* de cerveza y *Bilz Fabrica de Bebidas sin Alcohol* de refrescos. Todos los comestibles y bebidas producidos por estas firmas eran de consumo amplio. Entre las compañías textiles, las de mayor patrimonio de la muestra, se incluye a *Fábrica Argentina de Alpargatas*, productora de lona y calzado de yute, *Manufacturera Algodonera Argentina*, de telas e hilados de algodón para uso industrial y *Campomar Hilados y Tejidos de Lana*, de paños e hilados de lana, tales como frazadas. Las metalúrgicas abarcan a *La Cantábrica*, elaboradora de hierro laminado e implementos agrícolas, *Siam Di Tella*, en un principio fabricante de amasadoras mecánicas, luego de surtidores de nafta, bombas de agua y heladeras, y *Talleres Metalúrgicos San Martín "Tamet"*, productor de insumos metálicos para la industria, estructuras para la construcción e implementos rurales.

Las firmas agropecuarias representaban diversas producciones a lo largo de todo el país. Algunas eran muy grandes, tan grandes como las mayores empresas industriales. La *Ganadera Argentina Menéndez Behety* poseía varias estancias en la Patagonia dedicadas fundamentalmente a la cría lanar, ocupando unas 370.000 hectáreas. *Pereda Limitada Ganadera Industrial* contenía múltiples estancias en Buenos Aires y otras provincias cubriendo más de 300.000 hectáreas consagradas a la ganadería vacuna⁸ y la agricultura. Entre las firmas de tamaño medio se encontraba *Estancias Mauricio Braun Ltda*, dedicada al lanar en la Patagonia, *Estancia La Setenta y Seis* con 7500 hectáreas en Santa Fe, y en la misma provincia *Estancias y Colonias Eduardo de Saa Pereira e Hijos*. También de tamaño medio eran *Estancias y Colonias Walker* y *La Constancia Ganadera*. Entre los establecimientos más pequeños se hallaban *Estancia Houlder Curamalán* en el sur de Buenos Aires, *Estancias y Colonias Badenia* de Córdoba, *Estancias y Tierras del Pilagá* en Formosa y *Ganadera La Nacional* de La Pampa. Otras firmas rurales incluidas son la *Estancia Wesley Smith*, *Estancias Argentinas Unidas*, *Ganadera Nueva Oriental*, *Estancia y Cabaña San Vicente Luro*, *Ganadera Pardo Darwin* y *Establecimientos Rurales La Totorá*. Salvo los establecimientos ubicados en la Patagonia especializados en los lanares, todo el resto parece haberse ocupado tanto de la ganadería, como de la agricultura. Las empresas se dedicaban paralelamente a la cría y engorde de animales, y al cultivo de cereales y lino. Estas actividades eran en buena medida complementarias ya que la rotación entre agricultura y ganadería llevaba a un uso óptimo del terreno. La agricultura era desarrollada con personal propio o contratado o bien delegada en medieros o arrendatarios. Los alquileres pagados por estos últimos variaban según las condiciones del mercado siguiendo la tendencia de la rentabilidad agrícola⁹. En la ganadería (salvo la lanar) predominaba más la administración directa, con personal propio. Lamentablemente no se ha podido distinguir en estas firmas la rentabilidad ganadera de la agrícola.

¿Cuán fiel es esta muestra respecto de los sectores económicos que representa? Un contraste con la rentabilidad de una gran cantidad de sociedades anónimas es posible para dos momentos distintos. En primer lugar entre 1927 y 1934 dado que datos agregados para un número grande de sociedades anónimas (conjunto que se denominará "global") y por rubros

⁷Entre los principales sectores industriales no cubiertos por la muestra se encuentran las curtiembres, las papeleras, las químicas y vulcanizadoras y los fabricantes de muebles.

⁸ También producía ganado lanar como actividad secundaria.

⁹ Sobre esta cuestión ver Balsa (1994). Del análisis que hace de grandes propietarios en un municipio (Tres Arroyos) se deduce que la agricultura y ganadería cubrían similares proporciones de la superficie en grandes establecimientos. Aparentemente, con el desarrollo de la crisis los arrendamientos se redujeron a la mitad del valor previo (p. 59). Para el caso del municipio de Coronel Dorrego en la misma época ver Palacio (2002).

fueron publicados en la *Revista Económica* del Banco Nación¹⁰. Dos cuestiones destacan en la comparación (Gráfico A)¹¹: la primera es que los datos de los dos conjuntos (“muestra” y “global”) tienen estructura similar, la industria presentando mayores beneficios que el campo. La segunda es que las tendencias en la evolución en las magnitudes son parecidas¹². La principal diferencia es que en la “muestra” la rentabilidad es superior en cada uno de los dos sectores y en casi todo momento respecto de “global”. Ello podría reflejar un mejor desempeño de unidades económicas más grandes, dada la mayor dimensión del patrimonio medio de las empresas de la “muestra” respecto al “global”. Por otra parte la rentabilidad sumada de todos los sectores (que denominamos “global total” y su evolución se acerca más al promedio industrial- agropecuario de la “muestra”, por lo que esta cifra podría eventualmente utilizarse como proxy de la rentabilidad general de la economía.¹³ Un testeo adicional de los resultados obtenidos en cuanto a la rentabilidad industrial puede hacerse comparando la “muestra” con los de otra muestra de 58 empresas manufactureras elaborada para los años 1940 a 1945¹⁴ (conjunto que denominamos “Arnaudo”). Esa fuente da para el lapso indicado una rentabilidad media de 11%, mientras que la misma proporción para las empresas de este trabajo fue de 13%. Fuera de esta diferencia, ambos conjuntos presentan tendencias similares¹⁵. Estos datos también parecen confirmar que a lo largo del período firmas más grandes tuvieron mayores beneficios que aquellas de menor dimensión¹⁶, dado que el patrimonio medio por firma en “Arnaudo” es superado en un 50% por los valores de la “muestra”. En síntesis, puede afirmarse que las rentabilidades aquí estimadas tienen un comportamiento y nivel razonable, salvo por su magnitud algo superior, fenómeno que se estima es causado por el mayor tamaño de las firmas aquí analizadas.

El fin de la Belle Époque: 1926-1930

La década del 20 marcó la culminación de un desarrollo sustentado en la producción de bienes agropecuarios, el que había generado un elevado nivel de ingreso en Argentina, cercano en su magnitud per cápita a los de las naciones más opulentas. La mayor parte de la producción rural era destinada a la exportación, que en 1928 había logrado su máximo histórico. Estaba compuesta fundamentalmente de cereales, a los que se sumaban lino, carne, lana y cueros. La integración a los mercados globales hacía que los beneficios de las firmas agropecuarias estuvieran correlacionados con los valores internacionales de los bienes producidos¹⁷. Por supuesto, también incidían otros factores –como fletes e intermediación –, pero la brecha con los precios externos era relativamente reducida. Al interior del campo predominaba la agricultura, cuyo ingreso casi duplicaba al ganadero (ver cuadro B).

¹⁰ Los datos para 1927-1934 fueron publicados en los siguientes números de la *Revista Económica (Banco Nación)*: Vol. 5 (1932), p. 105; Vol. 7 (1934), p. 239.

¹¹ Los valores de los cuadros A, B y C son porcentajes.

¹² El coeficiente de determinación, R², entre las series es 0,94.

¹³ La rentabilidad media para el total de sociedades anónimas entre 1927 y 1934 fue de 4,5%, mientras que la rentabilidad media del sector rural y el industrial fue de 3,8%. Para la muestra este último indicador (promedio industrial-agropecuario) es 5,3%.

¹⁴Arnaudo (1973). La muestra es variada e incluye empresas alimenticias, metalúrgicas y textiles principalmente.

¹⁵El coeficiente de determinación, R², entre las series (Industrial y Arnaudo) es 0,94.

¹⁶ El patrimonio neto de las empresas manufactureras incluidas en este trabajo en 1940 era en promedio un 50% superior al de las empresas incluidas en la muestra de Arnaudo. Para controlar el efecto de la inflación entre 1940 y 1945 se aplicó el mismo criterio de corrección que se ha aplicado sobre las empresas manufactureras de la muestra analizada en este trabajo.

¹⁷ Sobre la relación de los precios de carne, trigo y lana entre los mercados de Argentina y Gran Bretaña ver, por ejemplo, *Revista Económica* (Banco Nación): Enero (1929), pp. 141, 160; Octubre (1932), p. 157. También *Anuario de la Sociedad Rural Argentina* (1928), p. 272.

En Argentina se había desarrollado desde fines del siglo XIX una actividad industrial acotada, que aprovechaba la cercanía al consumidor y la existencia de un proteccionismo moderado, con aranceles medios cercanos al 20% en década de 1920¹⁸. Entre sus sectores sobresalía la elaboración de alimentos, los textiles, las imprentas, la fabricación de muebles, la metalurgia y los químicos. La década había visto aumentar la producción en un 57%¹⁹ en medio de un incremento de la capitalización y la participación de multinacionales norteamericanas que se afincaban en el país. Hacia 1928 su ingreso (o el monto de sus ventas) era la mitad de aquel percibido por el campo (ver Cuadro B). Si se toma el valor agregado en lugar del ingreso, dada la alta proporción de insumos importados que utilizaban las manufacturas, su importancia era menor. Por sus efectos sobre el nivel de ingreso era la actividad agropecuaria la que propulsaba a la economía y al desarrollo industrial en particular. La gran producción rural lograda a fines de la década del 20 coincidió por ende con un importante desarrollo de algunas de las empresas manufactureras incluidas en este trabajo, que aumentaron su capacidad de producción respondiendo a sus expectativas. El clima optimista existente en la época se refleja en el mensaje al Congreso de 1927 del Presidente Marcelo Torcuato de Alvear:

... se han mantenido las líneas generales de nuestra prosperidad. Las actividades industriales y comerciales han crecido considerablemente y los fenómenos de la producción y circulación interior de riquezas han acusado un ritmo cada vez más intenso y halagador²⁰.

El análisis de los beneficios y patrimonio de las firmas en los 20 tiene el limitante de no poder compararse con una situación anterior, que no se ha estimado aquí. Sin embargo debe marcarse que las utilidades eran elevadas, con un promedio anual para la muestra aquí presentada de 10% para las firmas manufactureras y 5% para las agropecuarias (Gráfico B). Esta diferencia estimulaba las inversiones industriales, lo que se reflejó en un leve pero mayor aumento del patrimonio de las fábricas (Gráfico D). Por otra parte las cifras marcan que pese a que la industria se desenvolvía en un cierto marco competitivo externo, obtenía razonables beneficios. Dentro del sector la mayor rentabilidad la presentaba las empresas alimenticias (12%), lo que seguramente reflejaba un elevado consumo generado por el alto nivel de ingreso (Gráfico C).

Si se analiza la evolución de los precios mayoristas rurales versus los industriales se nota una cierta paridad entre 1926 y 1930, lo que no es sorprendente dada la estabilidad de las condiciones económicas internas y externas. Por otra parte los precios de productos ganaderos (carne, cuero y lana) mejoraron desde mediados de la década respecto al de los cultivos (granos y lino) iniciando una brecha que se mantendría a lo largo de todo el período analizado²¹. Es muy probable que las empresas rurales grandes iniciaran en esos años una canalización gradual de su interés e inversiones hacia la ganadería.

La Gran Depresión: 1931-1938

La crisis desplegada a lo largo la década del 30 alteró dramáticamente los niveles de ingreso logrados durante la Belle Époque. La principal razón fue el derrumbe de la cotización externa de los productos rurales exportados por Argentina, con su consecuente impacto sobre todos los

¹⁸Rocchi (2006), p. 206. Otra estimación algo superior, se encuentra en Vázquez Presedo (1978), p. 289. Según este autor la tasa media de protección fue en crecimiento durante la década, alcanzando el 26% para 1928.

¹⁹ Entre 1920 y 1929. Según Barbero y Rocchi (2003), p. 265.

²⁰ *Mensaje* (1927).

²¹ Las series de precios utilizadas en este trabajo se encuentran en el Cuadro E.

sectores de la economía. La evolución del índice de precios mayoristas agropecuarios marca el golpe sobre los precios rurales: entre 1929 y 1933 el índice cayó en un 45%, con un desplome algo mayor para los cultivos respecto a los productos ganaderos. En 1929 las autoridades abandonaron el patrón oro dejando flotar libremente la moneda, lo que implicó una importante devaluación que beneficio tanto al campo, como a la industria. Pero en 1931 esta situación se contrarrestó con el establecimiento un tipo de cambio fijo que implicó en la práctica una revaluación del peso, sobrevaloración puede intuirse que estuvo en el orden del 15%²². Es decir, desde el punto de vista de los precios percibidos por el sector agropecuario la intervención pública durante los años más graves de la crisis fue perjudicial. Sobre esta situación comentaría años después Raúl Prebisch, en ese entonces Subsecretario de Hacienda:

...lo más grave fue precisamente que al estabilizar artificialmente nuestra moneda, cesó aquella función de amortiguador de la caída de los precios internacionales... el país se encontraba al borde de una terrible crisis agropecuaria. Nuestra incipiente industria comenzó también a sentir las consecuencias de la baja de sus precios y del comienzo de la desocupación, que se generalizaba en la campaña.²³

Las consecuencias del inicio de la crisis sobre la rentabilidad de las firmas agropecuarias fue grave y tanto en 1932 como en 1933 los beneficios en promedio se volvieron nulos. Al mismo tiempo el patrimonio rural se mantuvo estable, sin inversiones que lo hicieran incrementar (Gráfico E).

En Noviembre de 1933, junto con una devaluación que causo algún alivio al sector rural, se impuso un tipo de cambio múltiple, otorgando para el sector agropecuario un valor de la divisa inferior al pagado por los importadores y al nuevo tipo de cambio libre. Por este sistema el gobierno adquiriría las divisas a los exportadores por un valor bajo que luego revendía a los importadores a un valor superior, con una diferencia que de hecho funcionó como un impuesto rural. El resultado final fue que durante 1934-1937 el campo siguió percibiendo precios inferiores a los que hubieran existido de haber existido libertad cambiaria o un tipo de cambio único más cercano al valor de equilibrio. La incidencia máxima del tributo implícito fue de 25% en 1934 y 1935, aunque luego la quita sería algo menor (un 15% en 1936 y 1937) debido al aumento internacional de precios agropecuarios y la consecuente presión a la baja en el tipo de cambio libre. El ministro responsable de implementar el esquema de cambio múltiple, Federico Pinedo, reconocería años después que ello implicó “un pesado tributo a costa de los agrarios”²⁴. Es verdad que durante el periodo 1933 a 1936 actuó la Junta Reguladora de Granos por primera vez ofreciendo precios mínimos a los productores rurales. Su acción relevante fue la adquisición de trigo en la cosecha 33/34 y la de maíz y lino en la cosecha 35/36. En términos generales los valores que la Junta pagó a los productores fue cercano a su valor de venta y para el conjunto de los años 1933 a 1936 sus actividades incluso dejaron una pequeña ganancia²⁵. En teoría lo recaudado por la diferencia de cambios debía destinarse al sostenimiento del sector agrícola, lo que se verificó transitoriamente y en un monto poco significativo. Para la cosecha 1933-34 en que tuvo efectos reales la acción de la Junta puede estimarse que la ayuda neta recibida fue equivalente a un 10% de lo recaudado por el impuesto cambiario en el mismo lapso²⁶. En cuanto al sector ganadero, fue beneficiado con la firma en 1933 del tratado Roca-Runciman con Gran Bretaña, que aseguró la

²²Chu (1972), p. 15.

²³Prebisch (1991), p. 120.

²⁴Pinedo (1961), p.116

²⁵Comité Nacional de Geografía (1943), , p. 109.

²⁶Salera (1941), p. 106.

venta de carne enfriada a Gran Bretaña, ante el riesgo que se perdiera paulatinamente ese mercado ante la competencia de otras naciones integrantes del Commonwealth.

Con el inicio de la crisis se implementaron una serie de medidas que estimularon la sustitución de importaciones manufactureras, como aumentos arancelarios y de aforos (1931-1932) y un cierto racionamiento de las divisas, que no daba prioridad al ingreso de bienes de consumo externos. Pese a ello y por la caída en el consumo, los establecimientos manufactureros vieron caer sus utilidades, que bajaron al 5% en 1932 y 1933, la mitad de su magnitud anterior. Sin duda el efecto ingreso negativo generado por el desmoronamiento del campo²⁷ fue mayor al efecto sustitución positivo causado por el aumento de precio relativo de los productos importados. Pese a la caída de los retornos el patrimonio fabril creció levemente hasta 1933: indudablemente la ventas del sector no eran elevadas en términos absolutos, pero si en términos relativos, lo que alentó algunas inversiones en el sector.

A partir de 1934 comenzó una recuperación internacional de los precios de los bienes primarios exportados por la Argentina debido a una retracción de la oferta mundial causada por sequías reiteradas en Estados Unidos, Canadá y Australia²⁸. El movimiento de precios rurales fue ascendente y para 1937 el índice de precios mayoristas agropecuarios estaba en los mismos niveles de la Belle Époque²⁹. La consecuencia fue un aumento de la rentabilidad del campo, que de valores nulos pasó al 6% en 1937, un número inclusive superior a los logrados en la década del 20. En la industria también se dio una mejora en el nivel de precios hasta 1937, acompañada por un aumento de beneficios y de patrimonio. Aunque el sector seguía protegido de la competencia internacional, el tratado Roca-Runciman permitió que los importadores de manufacturas británicas pudieran obtener sus divisas con facilidad y a un tipo de cambio preferente. Ello puede haber implicado algún aumento marginal de la competencia externa, aunque al mismo tiempo quedaban fuera del sistema los productos norteamericanos y japoneses de menor costo, que debían utilizar un tipo de cambio más elevado. Ante una cierta convergencia de los diversos tipos de cambio después de 1935 el gobierno aplicó a las importaciones no británicas un recargo de 20% sobre la compra de divisas que debían utilizar para mantener su situación de desventaja.

En su conjunto la década del 30 fue favorable a la industria y el volumen de su producción aumentó en un 85%³⁰. Debe destacarse que aunque este crecimiento se dio en un marco más proteccionista que en la década del 20, la competencia externa no había desaparecido y continuaba activa, al menos en cuanto a las importaciones británicas. En el crecimiento industrial destacaba el sector textil, que presentaba la mayor rentabilidad, superior al 10%. El incremento fabril se refleja en el aumento de sus ingresos totales: para 1935 había pasado a representar un monto levemente superior al rural, mientras que la proporción en 1928 había sido de la mitad. La fuerte relación existente entre sectores quedó explicitada cuando en 1938 se recuperó la producción mundial de cereales y sus precios disminuyeron, lo que coincidió con una mala cosecha argentina debida a factores climáticos. Ello no sólo sería causa de una caída de las ganancias del sector primario, sino también de las industriales³¹.

²⁷Según estimaciones de Alejandro Bunge la crisis produjo una caída del ingreso nacional al menos de 40% entre 1928 y 1933. Ver Bunge (1940), p. 263.

²⁸ Tema especialmente enfatizado por O'Connell (1984).

²⁹ El único cultivo rural que siguió estancado fue el maíz.

³⁰Según Barbero y Rocchi (2003), p. 265.

³¹ El coeficiente de correlación, R2, entre las series es 0,72 entre 1926 y 1938. Si se incluyen los años 1949 a 1945 el coeficiente baja a 0,65.

La Segunda Guerra Mundial: 1939-1945

La Segunda Guerra Mundial tuvo un impacto mayúsculo sobre la economía argentina, no menor al causado por la Gran Depresión. Por una parte la contienda impidió la venta de granos a gran parte de Europa continental, su principal destino. El tonelaje exportado de cereales y lino cayó entre 1938 y 1944 un 68%, esfumándose las compras de Alemania, Bélgica, Francia y los Países Bajos. A la Argentina sólo le quedó Brasil como comprador de trigo, al que se agregaría España en 1942. Pero ambos países representaban una fracción de la demanda anterior. El resultante fue una caída de los precios de los cultivos, un 30% entre 1938 y 1941. El desplome hubiera sido mayor de no haber mediado una intervención muy activa de la Junta Reguladora de Granos, que adquirió las cosechas a valores superiores a los de mercado³². Pero estos precios sostén no fueron un auxilio suficiente, ya que para la mayor parte de los años fueron excedidos por los costos unitarios de producción, con las consecuentes pérdidas³³. El deterioro del ingreso de los agricultores, causó una retracción del área sembrada, y generó un éxodo de chacareros y sus empleados hacia los centros urbanos, donde buscaban un sostén económico alternativo³⁴. Ente 1937 y 1947 la mano de obra rural permanente caería en un 47%³⁵. Por otra parte, el envío de carne y cueros a Gran Bretaña presentó mejores condiciones, aunque las ventas debieron ser financiadas por el gobierno argentino, un apoyo que en términos prácticos era equivalente a un alto precio sostén. Se consolidaba así un fuerte desequilibrio entre ganadería y agricultura, que se reflejó claramente en la evolución de los precios relativos. La rentabilidad de las grandes empresas rurales de la muestra fue menor a la industrial pero en aumento a lo largo del conflicto: indudablemente estaban cada vez más enfocadas en la ganadería, ya que escasos beneficios podían esperar de los cultivos³⁶. La acción del gobierno respecto al sector agropecuario fue inversa a la aplicada durante la primera mitad de la década de 1930: en lugar de perjudicar al sector mediante impuestos cambiarios se lo subsidió fuertemente.

La guerra debilitó dramáticamente la competencia de manufacturas importadas, limitando las compras de los textiles y artefactos metálicos británicos antes privilegiados: su presencia tendía a desaparecer debido a la reorientación de sus fábricas a la producción bélica y al consumo interno. Tampoco llegarían ya los bienes de Europa continental, aislada y debilitada por el conflicto.³⁷ Tal fue la escasez mundial causada por la contienda, que Argentina por primera vez se transformó en un exportador de manufacturas, avanzando sobre mercados latinoamericanos e inclusive en los Estados Unidos³⁸. Para 1943 estos productos representaron casi un 20% de las exportaciones, entre los que destacaban las confecciones textiles, hilados y tejidos, seguidos por alimentos elaborados y bebidas y sustancias químicas³⁹. Por otra parte el conflicto perjudicó a las empresas manufactureras argentinas al impedir la adquisición de equipamiento e insumos externos, como hierro, petróleo y carbón, especialmente a partir de 1942. Por esta razón el

32 Comité Nacional de Geografía (1943), pp. 109-115.

33 Un contraste entre los costos de producción de trigo y los precios se presenta en "Costos" (1949), p. 168. Según la serie allí presentado los agricultores produjeron trigo a pérdida entre 1938 y 1944.

34 Banco Central de la República Argentina (1946), p. 8. Entre 1937 y 1943 se produjo una retracción del área sembrada de un 10%, afectando en particular a la tierra destinada a cereales y lino. Ver *Anuario Geográfico Argentino* (1943), p. 27.

35 Flichman (1986), p. 179.

36 Sobre la reducción de la superficie agrícola en las estancias durante la Segunda Guerra Mundial y la ampliación de la superficie destinada a la ganadería ver Palacio (2002).

37 Secretaría de Asuntos Económicos (1955), pp. 152-156.

38 Sobre la expansión industrial durante la Segunda Guerra Mundial ver Bellini (2012) y Llach (1984).

39 Sobre este tema ver en especial el *Anuario del Comercio Exterior de la República Argentina correspondiente a 1943* (1944).

proceso fabril se volvió menos capital y más mano de obra intensivo, siendo el trabajo el único factor accesible y abundante debido a que era desempleado por el campo. Ante la imposibilidad de acceder a combustible importado, las plantas también comenzaron a utilizar cultivos a tal efecto, como maíz e incluso lino y trigo, todos a precios muy deprimidos en el mercado local. Debido al corsé que imponía la limitación de importación de insumos el volumen de producción industrial sólo pudo aumentar un 25% entre 1939 y 1945⁴⁰.

Para 1942 el ingreso percibido por la industria era un 80% superior al rural, mientras que sus valores agregados se equiparaban. A lo largo de la guerra la firmas manufactureras habían aumentado notablemente su facturación, más por aumentos de precio que por volúmenes producidos. Fue entonces cuando el sector agropecuario perdió su rol determinante en la economía, aunque continuaría manteniendo un papel central en la obtención de divisas para adquirir insumos externos⁴¹. La evolución del patrimonio industrial muestra una brecha creciente con el rural: mientras uno se incrementa, el otro decrece. Por otra parte la rentabilidad de las fábricas se elevó a niveles extraordinarios en la rama textil y metalúrgica, acompañados de un aumento patrimonial. Las plantas alimenticias, por su parte, no se beneficiaron en el mismo grado por depender más de una demanda interna que estaba estancada o inclusive disminuyendo⁴². En su célebre discurso de 1944 ante la Bolsa de Comercio, Juan Domingo Perón señalaba la existencia de estas utilidades extraordinarias, a la vez que intentaba convencer a los empresarios de que él era una garantía de la continuidad de su prosperidad, lo que efectivamente ocurrió cuando asumió la presidencia:

Nosotros tenemos en este momento – ¡Dios sea loado, ello ocurra por muchos años! – industriales que pueden ganar hasta el 1.000 por ciento ...no encontrarán ningún defensor, diríamos, más decidido que yo, porque sé que la defensa de los intereses de los hombres de negocios, de los industriales, de los comerciantes, es la defensa misma del Estado⁴³.

Conclusiones y una comparación con Australia

Por sus características similares Australia es frecuentemente comparada con Argentina⁴⁴. Ambos países se desarrollaron sobre la base de exportación de productos agropecuarios (como lana, carne, cueros y granos), tenían similares sectores primarios y secundarios y grado de apertura, con una muy fuerte vinculación comercial con Gran Bretaña. La existencia de una serie de rentabilidad empresaria para Australia⁴⁵ permite un contraste con la serie media aquí propuesta para Argentina⁴⁶ (Gráfico F). Destaca el notable parecido en el comportamiento de los beneficios hasta

⁴⁰Según Barbero y Rocchi (2003), p. 265.

⁴¹El coeficiente de correlación, R2, entre las series es 0,46 entre 1939 y 1945. Para el lapso 1926 a 1938 el valor es de 0,72.

⁴² Entre 1938 y 1945, según una estimación del Banco Central, el consumo de la población en términos per cápita se redujo en un 20%. La razón fue la escasez (y aumento de precios) de los productos importados, a lo que se sumaba la baja en los ingresos de la agricultura y de aquellas personas de ingresos fijos (como los jubilados) que no lograron actualizar sus ingresos a medida que avanzaba la inflación. Por otra parte, parte de la producción industrial era remitida al exterior. Sobre el tema ver Banco Central de la República Argentina (1946), pp. 6-9.

⁴³ Juan Domingo Perón (1944).

⁴⁴ Un estudio reciente sobre el tema es Gerchunoff y Fajgelbaum(2006). Sobre Australia ver Lloyd y MacLaren (2015). Sobre lo similar de las economías y ciertas políticas económicas durante la Gran Depresión ver Twomey (1985).

⁴⁵ La serie de rentabilidad para Australia se ha tomado de Ville y Merrett (2006). Dado que el artículo no presentaba datos para 1928 se completó la laguna con un promedio de los valores presentados de 1927 y 1929.

⁴⁶ Con una ponderación de equivalente del sector agropecuario e industrial.

1941⁴⁷. En ambas naciones las magnitudes fueron altas antes de 1930, cayeron fuertemente con la crisis y se recuperan desde 1933 hasta el inicio de la guerra. Desde 1926 hasta 1941 los ratios son similares, con un promedio de 5,6% para Argentina y 6,6% para Australia. Otra coincidencia con Oceanía durante la Depresión fue una relativamente alta rentabilidad manufacturera y una baja rentabilidad rural. La consecuencia fue que la industria sería el principal atractor de inversiones, mientras que lo contrario ocurría con el sector primario. Se daba así un fuerte cambio estructural causado tanto por el impacto de la modificación de los términos de intercambio, como de las políticas proteccionistas⁴⁸. Es a partir de 1942, durante la maduración del conflicto mundial, en que se produce una notable divergencia, la rentabilidad para Argentina casi alcanzando un 9%, mientras que para Australia la cifra fue de 6%. ¿Cuál es la explicación de esta diferencia? Debe destacarse que muchas de las políticas públicas aplicadas durante el conflicto mundial tienen puntos en común en las dos naciones, como el mantenimiento de un superávit en la balanza comercial, cierto desarrollo industrial en un marco de alta protección, y subsidios (directos e indirectos) al sector primario. En ambos casos el financiamiento público deficitario fue financiado con una expansión de la oferta monetaria que se tradujo en inflación. Pero en algunos aspectos la experiencia de los dos países fue distinta: parte de la población activa masculina en Australia fue enrolada, con lo que se replegó la oferta de trabajo generando una presión alcista sobre los salarios (en especial los femeninos) que redujo beneficios empresariales. Lo contrario ocurría en Argentina, donde el deterioro del sector agrícola, con su expulsión de mano de obra hacia las ciudades, creó una presión bajista sobre las remuneraciones. Por otra parte en Australia se impuso un sistema generalizado de control tanto de precios como de beneficios empresariales, política que aparentemente tuvo algún éxito⁴⁹. Al mismo tiempo el sector manufacturero argentino, gracias a una demanda externa que aparecía como ilimitada, lograba exportar parte de su producción a precios muy elevados, en cierta medida a costa del consumo interno. Terminada la guerra el sector industrial argentino había logrado un nivel de ingreso mucho mayor al australiano, lo que generó un poder de presión política que buscaría impedir toda competencia externa⁵⁰. En ello tuvieron éxito: una estimación que la protección efectiva aplicada a las importaciones manufactureras indica que era de 44% en 1946 pasando al 188% para 1950 y al 291% para 1954⁵¹.

Entre 1926 y 1945 la economía argentina sufrió un cambio mayúsculo en su estructura, al tiempo que se reducía su integración al comercio internacional. Mientras que en 1928 la industria generaba un ingreso equivalente a la mitad el sector agropecuario, para 1942 casi lo duplicaba. Este cambio no fue fruto de una transformación ocasionada por un crecimiento en los niveles de ingreso o productividad laboral, dado que estas variables se mantuvieron estancadas entre 1926 y 1945⁵². Más bien se debió a una alteración aguda de precios relativos a favor de las manufacturas y en detrimento de los productos rurales, cambio que impactó sobre producción, rentabilidad e inversiones⁵³. Para 1945 los precios industriales eran un 115% superiores a los agropecuarios

47 El coeficiente de correlación, R2, entre las series es 0,82 entre 1926 y 1941. Si se incluyen los años 1942 a 1945 el coeficiente baja a 0,42.

48 Ver Ville y Merrett (2005).

49 Butlin y Schedvin (1977), p. 553. Se suponía que la rentabilidad empresarial no debía superar el 4%. Las empresas que se excedieran de esta cifra eran en teoría obligadas a bajar los precios de sus productos.

50 Sobre el tema ver Brennan y Rougier (2013), pp. 63-65.

51 Ver Chu (1972), p. 27.

52 Díaz-Alejandro señala un deterioro de la productividad laboral entre 1937 y 1943, que puede haber sido de hasta 25%. Díaz-Alejandro (1983, p. 237). Es decir, la industria estaba logrando aumentar su producción fundamentalmente utilizando más intensivamente mano de obra.

53 El papel de los cambios en los precios relativos y su efecto sobre la economía argentina fue claramente expuesto en Chu (1972). En cuanto a la tierra, su precio en términos constantes (deflactando por el índice de precios mayoristas

respecto a los valores de 1926. Ello quedó claramente reflejado en la rentabilidad promedio de las firmas manufactureras, que fue en todo el lapso de 10%, mientras que la del sector agropecuario alcanzó un 4%. No es sorprendente que el patrimonio contable manufacturero creciera a un 5% anual, mientras que el rural lo hiciera sólo al 0,6%. El país sobre el que se asentaría el nuevo gobierno de Perón contenía una industria en expansión y un sector agrícola debilitado. Este marco se mantuvo con el régimen peronista, con la principal diferencia de que hasta ese momento la situación había sido impuesta en buena medida por las condiciones externas. A partir de 1946 su continuidad sería consecuencia de políticas gubernamentales que alentaron una cierta autarquía económica y un redireccionamiento del crédito subsidiado hacia la industria. Todo ello se tradujo en la continuidad de una alta rentabilidad manufacturera y una baja rentabilidad agraria.

Anexo:

1. La muestra de empresas:

a) Empresas Industriales

aquí elaborado) era para 1945 un 45% menor respecto de sus valores en 1926. Precio de la tierra tomado de Ras y Levis (s. f.).

Se trata información sobre patrimonios y utilidades entre los ejercicios 1925/26 y 1939/40 de nueve empresas industriales. Se indica a continuación los años abarcados en cuanto a utilidades en paréntesis (siempre que no se cuente con la serie completa): Bagley y Compañía, Bilz Fabrica de Bebidas sin Alcohol, Campomar Hilados y Tejidos de Lana, Cervecería Argentina Quilmes (26-38; 40-41), Fábrica Argentina de Alpargatas, La Cantábrica, Manufacturera Algodonera Argentina (27-45), Siam Di Tella (29-45), Talleres Metalúrgicos San Martín "Tamet" Los años indicados son los de finalización de cada ejercicio. Los datos sobre patrimonio son más abundantes. Sólo se ha tenido que interpolar el año 1928 para Siam Di Tella. En los casos en que no había datos para el año inicial (Manufacturera Algodonera y Siam Di Tella para 1926), y finales (Cervecería Argentina Quilmes, 1944 y 1945), se han aplicado los incrementos para el subrubro industrial correspondiente a estas empresas. El índice para el total de la industria es fruto de tres subíndices correspondientes a cada rama manufacturera: Alimentos (Bagley, Bilz, Quilmes), Textiles (Campomar, Alpargatas, Manufacturera) y Metalúrgica (Cantábrica, Siam Di Tella, Tamet). Cada subsector se ha ponderado por su peso relativo aproximado, 50% para los alimentos, 30% para los textiles y 20% para la metalurgia⁵⁴.

b) Empresas agropecuarias

Se trata información sobre patrimonios y utilidades entre los ejercicios 1925/26 y 1939/40 de 17 empresas agropecuarias. Se indica a continuación los años abarcados en cuanto a utilidades en paréntesis (siempre que no se cuente con la serie completa): Establecimientos Rurales La Totorá (35-45), Estancias Argentinas Unidas (26-33), Estancia la Setenta y Seis, Estancia y Cabaña San Vicente Luro (26-30), Estancia Wesley Smith, Estancia Houlder Curamalan (35-45), Estancias Mauricio Braun, Estancias y Colonias Badenia, Estancias y Colonias Eduardo de Saa Pereira e Hijos (30-40), Estancias y Colonias Walker, Estancias y Tierras del Pilagá (28-40), Ganadera La Nacional (26-33), Ganadera Nueva Oriental, La Constancia Ganadera, Ganadera Argentina Menendez Behety, Ganadera Pardo Darwin, Pereda Limitada Ganadera Industrial. Los años indicados son los de finalización de cada ejercicio. En unos pocos casos se ha debido estimar el patrimonio neto por interpolación. Estos fueron: Ganadera La Nacional (27, 31), Ganadera Argentina Menendez Behety (28, 31), La Constancia Ganadera (38) y Ganadera Pardo Darwin (42). En el caso de Estancia Argentinas Unidas para el año 33 se aplicaron los valores del 32, al discontinuarse los datos de la empresa. Pereda Limitada Ganadera Industrial se fundó el 19/9/1927, pero se ha considerado de interés incluir las cifras de utilidades correspondientes a la empresa anterior de Celedonio Pereda, que continuó la Sociedad Anónima, para los años 1926 y 1927, cifras que se han obtenido de una copia de las Memorias de Celedonio Pereda, preparada en 1928. Para estos años se repetido el Patrimonio Neto correspondiente al año 1928, dado que los activos ganaderas no parecen haber variado en esos años. De las utilidades de 1926 y 1927 se ha descontado el 27% por ser esta la parte proporcional del patrimonio familiar destinado a inmuebles urbanos, que no pasaron a la sociedad.

Uno de los problemas que más dificultan la interpretación de los estados contables utilizados es la inflación que aparece en Argentina desde el inicio de la Segunda Guerra Mundial. En los Estados Contables afectó en particular el activo fijo registrado en sus valores históricos de adquisición, cuyos componentes no se ajustaban automáticamente con los cambios de precios, como el valor de la tierra, edificios, instalaciones, mejoras y maquinarias. Por esta razón se ha realizado un ajuste en los valores de los patrimonios netos de modo que las magnitudes presentadas se acercaran más a los valores reales entre 1940 y 1945. El ajuste fue realizado mediante el índice de precios mayoristas (aquí reelaborado) y fue aplicado sobre una parte del patrimonio neto equivalente al cociente del activo fijo sobre el activo total. Esta proporción era de

⁵⁴Sobre el valor agregado de esta ramas industriales a los largo de varios años ver Rapoport (2013), p. 371.

50% para las empresas industriales⁵⁵ y de 67% para las agropecuarias⁵⁶. Finalmente las series de valores patrimoniales se deflactaron por el índice mayorista general para los años 1940 a 1945. El patrimonio a nivel general se calculó aplicando una ponderación de 40% al sector industrial y 60% al agropecuario.

Los datos contables se han obtenido de: *Boletín Oficial de la Bolsa de Comercio* (1926-1941), *Camoatí* (1940-1948), *Guía de Sociedades Anónimas* (1926-1941), *Interés Comercial* (1934-1938), *Monitor de Sociedades Anónimas* (1926-1941), *Véritas* (1934-1948).

b) El índice de precios mayoristas:

El índice general de precios mayoristas (a nivel general) elaborado a partir de 1926 es un indicador problemático en cuanto síntesis del movimiento agregado de los precios dado que daba una ponderación desmesurada a los productos manufacturados importados, por sobre el resto de los precios. El índice se subdividía entre agropecuario y no agropecuario (industrial). El subíndice agropecuario inicialmente incluía 31 artículos rurales exportados, ponderados según sus valores de exportación entre 1923 y 1927. El índice industrial comprendía en un principio los precios promediados de 170 productos manufacturados sin ponderar. Sobre el índice ver *Revista Económica* (Banco Nación): Septiembre 1931, pp. 8, 148-149. El 59% de los productos manufacturados incluidos en el índice no agropecuario correspondían a las industrias alimenticia (28%), textil (18%) y metalúrgica (12%). Dentro del índice industrial inicialmente un tercio de los productos abarcados era de origen nacional, el resto importado. Ver *Revista Económica* (Banco Nación): Enero/Abril 1934, pp. 34-35. Para la década del 40 la composición del índice permanecía similar, con 23 productos agropecuarios y 82 industriales, en su mayor parte importados⁵⁷. El Índice sólo fue modificado estructuralmente en 1946 y recalculado a partir de 1939, con ponderaciones más realistas⁵⁸. Para presentar un índice agregado más equilibrado (para todo el período) se elaboró una nueva serie (Nivel General) que resulta de ponderar los precios mayoristas agropecuarios e industriales con un peso equivalente. En este cálculo se han mantenido las magnitudes de la serie original para mantener la homogeneidad de cálculo. La diferencia entre nuestro índice y el reelaborado en 1946 a nivel general y sectorial sólo presenta diferencias mínimas. Las fuentes del índice de precios mayoristas son: *Revista Económica* (Banco Nación): Diciembre 1931, p. 136 y el *Suplemento Estadístico de la Revista Económica* (1939-1946). Para la comparación con los cultivos (granos y lino, serie incluida en el índice original) se elaboró una serie de precios mayoristas ganaderos, que utilizaba diversos componentes del índice de precios mayoristas. En el mismo se dio una ponderación de 50% a la carne, 25% al cuero y 25% a la lana, según los valores aproximados de exportación de 1935

Bibliografía

Anuario de la Sociedad Rural Argentina (1928).

Anuario del Comercio Exterior de la República Argentina correspondiente a 1943 (1944), Buenos Aires.

Anuario Geográfico Argentino Suplemento 1942 (1943), Buenos Aires.

55 Porcentaje que resulta del promedio de las proporciones para cada una de las empresas industriales analizadas en este trabajo para el año 1936. La información se ha obtenido de los siguientes números de la publicación *Interés Comercial*: Noviembre 1937; Enero 1938; Marzo 1938; Abril 1938; Julio 1938.

56 Porcentaje que resulta del promedio de las proporciones para algunas de las empresas agropecuarias analizadas en este trabajo para el año 1935 y 1936 (Badenia, Mauricio Braun, Menéndez Behety, Nueva Oriental, Pilagá, Pereda, Setenta y Seis, Walker). La información se ha obtenido de los siguientes números de la publicación *Interés Comercial*: Febrero 1937; Octubre 1937.

57 Sobre la composición del índice hacia 1940 ver Prados Arrarte (1944).

58 Sobre la reelaboración del índice a partir de 1939 ver Díaz Alejandro (1983), p. 404.

- Arnaudo, Aldo (1973) "Balances Agregados de 58 Empresas Manufactureras", Serie Material de Trabajo Nº 9, Universidad Nacional de Córdoba.
- Balsa, Javier (1994) *La Crisis de 1930 en el agro pampeano*, Buenos Aires, 1994.
- Banco Central de la República Argentina (1946) *Memoria Anual. Undécimo Ejercicio 1945*, Buenos Aires.
- Belini, Claudio (2012), "Industrial Exports and Peronist Economic Policies in Post-War Argentina", *Journal of Latin American Studies*, 44:2, pp 285-317.
- Barbero, María y Rocchi, Fernando (2003) en: Della Paolera, Gerardo y Taylor, Alan M. eds. *A New Economic History of Argentina*, Nueva York, pp. 261-294.
- Boletín Oficial de la Bolsa de Comercio* (1926-1941).
- Brennan, James P. y Rougier, Marcelo (2013) *Perón y la burguesía argentina*, Buenos Aires
- Bunge, Alejandro (1940) *Una Nueva Argentina*, Buenos Aires.
- Butlin, S. J. y Schedvin, C. B. (1977) *War Economy, 1942-1945*, Camberra.
- Camoatí* (1940-1948).
- Censo Nacional Agropecuario. Año 1937* (1940), Buenos Aires.
- CEPAL (1959) *El Desarrollo Económico de la Argentina*, México.
- Chu, David (1972) "The Great Depression and Industrialization in Latin America: Response to Relative Price Incentives in Argentina and Colombia 1930-45", Universidad de Yale. Tesis Doctoral no publicada.
- Comité Nacional de Geografía (1943) *Anuario Geográfico Argentino (Suplemento 1942)*, Buenos Aires.
- Cortés Conde, Roberto (1994) "Estimaciones del Producto Bruto Interno de Argentina, 1875-1935", Documento de Trabajo Nº 3, Universidad de San Andrés.
- "Costo y Precio del Trigo, Maíz y Lino en la Argentina de 1932 a 1948"(1949), *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas*, II:11 (Marzo), p. 168.
- Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Central de la República Argentina (1946) *La Renta Nacional de la República Argentina*, Buenos Aires.
- Dirección General de Estadística de la Nación (1940) *Estadística Industrial de 1937*, Buenos Aires.
- Díaz-Alejandro, Carlos F. (1983) *Ensayos sobre la historia económica argentina*, Buenos Aires.
- Gourvish, Terry (2006) "What can business history tell us about business performance?", *Competition and Change*, 10 (4), pp. 388-389.
- Guillermo Flichman (1986) *La renta del suelo y el desarrollo agrario argentino*, Buenos Aires.
- Gerchunoff, Pablo y Fajgelbaum, Pablo (2006) *¿Por qué Argentina no fue Australia? Una hipótesis sobre un cambio de rumbo*, Buenos Aires.
- Gerchunoff, Pablo y Llach, Lucas (2004) *El ciclo de la ilusión y el desencanto*, Buenos Aires.
- Guía de Sociedades Anónimas* (1926-1941).
- Interés Comercial* (1934-1938).
- Jorge, Eduardo (1971) *Industria y concentración económica*, Buenos Aires.
- Llach, Juan José (1984) "El plan pinedo de 1940, su significado histórico y los orígenes de la economía política del peronismo", *Desarrollo Económico* 23:92, pp. 515-558.

Lloyd, Peter y MacLaren, Donald (2015) "Relative Assistance to Australian Agriculture and Manufacturing Since Federation", *Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, 59:2, pp. 159-170.

Mensaje del Presidente de la República Argentina Marcelo Torcuato de Alvear al abrir las sesiones del Congreso Nacional en mayo de 1927, texto en:
http://constitucionweb.blogspot.com.ar/2010/12/mensaje-del-presidente-de-la-republica_25.html

Monitor de Sociedades Anónimas (1926-1941).

Palacio, Juan Manuel (2002) "La estancia mixta y el arrendamiento agrícola: Algunas hipótesis sobre su evolución histórica en la región pampeana, 1880-1945", *Bol. Inst. Hist. Argent. Am. Dr. Emilio Ravignani* N° 25, pp. 37-87.

O'Connell, Arturo (1984) "La Argentina en la depresión: los problemas de una economía abierta", *Desarrollo Económico*, 23:92, pp. 479-514.

Perón, Juan Domingo (1944) "Discurso de Juan Domingo Perón en la Bolsa de Comercio siendo Secretario de Trabajo y Previsión el 25 de agosto de 1944. En
http://archivohistorico.educ.ar/sites/default/files/VI_31.pdf

Pinedo, Federico (1961) *Siglo y Medio de Economía Argentina*, Buenos Aires.

Prados Arrarte, Jesús (1944) *El Control de Cambios*, Buenos Aires.

Prebisch, Raul (1991) "La experiencia monetaria argentina desde la crisis mundial y la creación y funcionamiento del Banco Central", *Raúl Prebisch: obras; 1919-1948*, Buenos Aires, vol. IV, pp. 18-215.

Randall, Laura (1976) "Lies, damn lies, and Argentine GDP", *Latin American Research Review: LARR* 11: 1, pp. 137-158.

Ras, Norberto; Levis, Roberto (s.f.) *El precio de la tierra : su evolución entre los años 1916 y 1978*, Buenos Aires.

Rapoport, Mario (2013) *Historia económica, política y social de la Argentina, 1880-2000*, Buenos Aires.

Revista Económica (Banco Nación) (1929-1935).

Rocchi, Fernando (2006) *Chimneys in the Desert. Industrialization in Argentina During the Export Boom Years, 1870-1930*. Stanford.

Salera, Virgil (1941) *Exchange Control and the Argentine Market*, Nueva York.

Secretaría de Asuntos Económicos (1955) *Producto e Ingreso de la República Argentina en el período 1935-54*, Buenos Aires.

Suplemento Estadístico de la Revista Económica (1939-1946).

Tafunell, Xavier (2000) "La rentabilidad financiera de la empresa española, 1880-1981: una estimación en perspectiva sectorial", *Revista de historia industrial*, pp. 72-74.

Twomey, Michael (1985) "Economic Fluctuations in Argentina, Australia and Canada during the Great Depression of the 1930's," in D.C.M. Platt and G. DiTella (eds.), *Argentina, Australia and Canada*, MacMillan, 1985, pp. 179-193.

Vázquez Presedo, Vicente (1978) *Crisis y retraso. Argentina y la economía internacional entre las dos guerras*, Buenos Aires.

Véritas (1934-1948).

Ville, Simon y Merrett, David (2005) "Business profitability and structural change in interwar Australia". En Economic Society of Australian (Eds.), Proceedings of the 34th Australian Conference of Economists, 2005 (pp. 2-18). University of Melbourne: Economics Society of Australia, <http://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=3231&context=commpapers>

Ville, Simon y Merrett, David (2006) "A Time Series for Business Profitability in Twentieth-Century Australia", *Australian Economic Review* 39:3 (Setiembre 2006), pp. 330–339.

Gráficos:

Gráfico A: Rentabilidad "Muestra", "Arnaudo" y "Global"

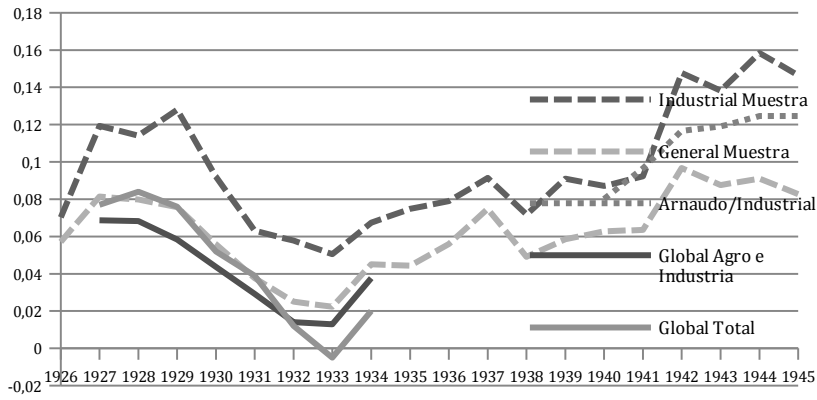


Gráfico B: Rentabilidad Industrial y Agropecuaria

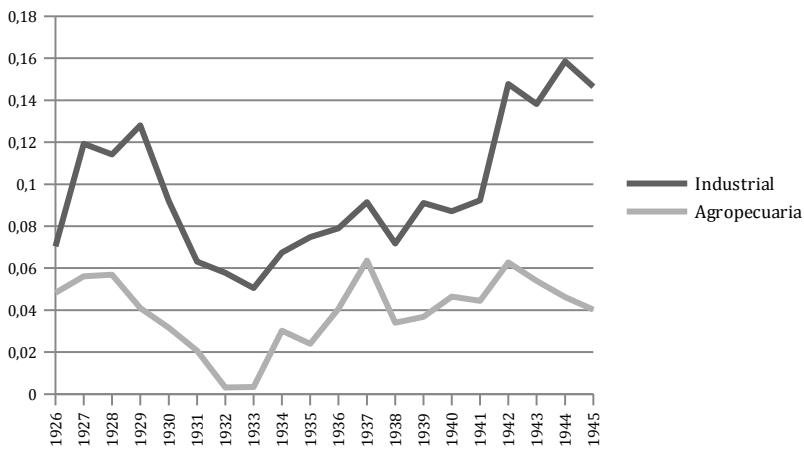


Gráfico C: Rentabilidad Sectores Industriales

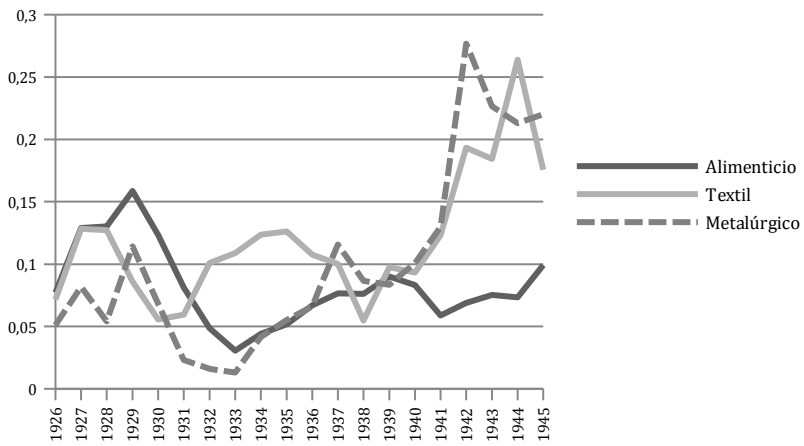


Gráfico D: Patrimonio Industrial y Agropecuario 1926=100

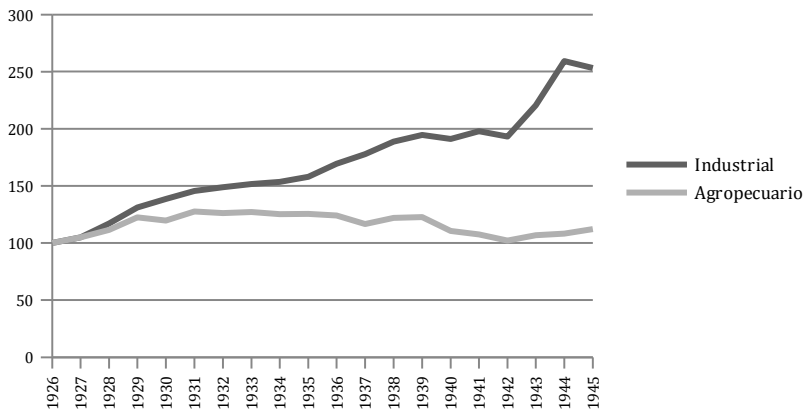


Gráfico E: Patrimonio de Sectores Industriales 1926=100

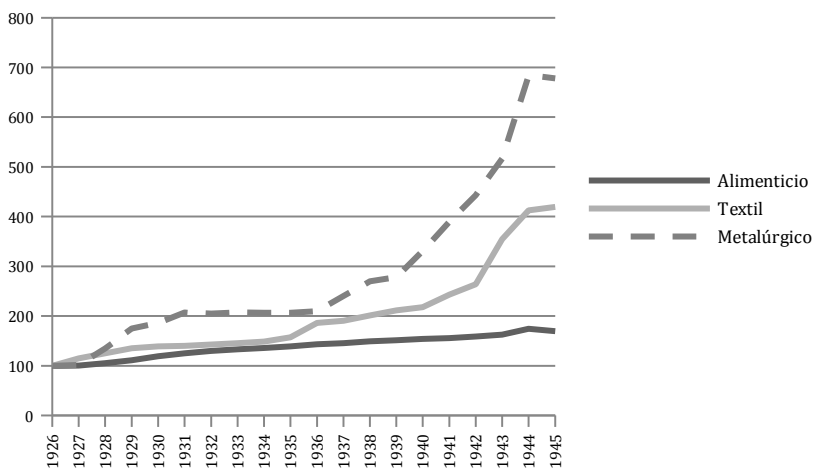
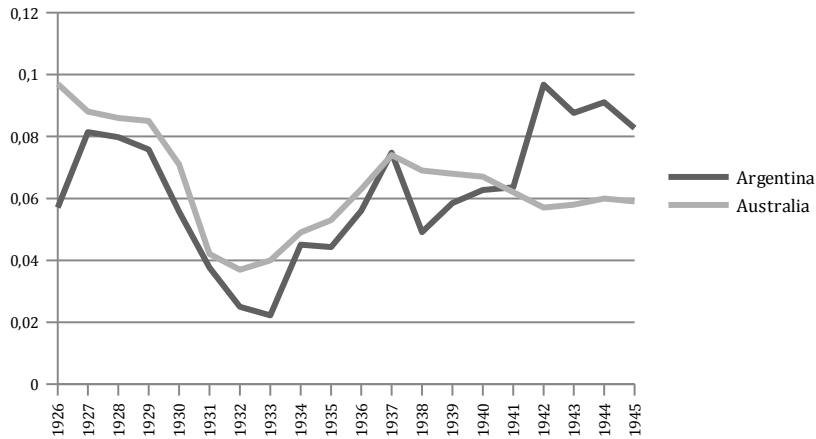


Gráfico F: Rentabilidad Empresarial en Argentina y Australia



Cuadros:

Cuadro A: Características de la Muestra

		Patrimonio Neto Promedio -miles pesos m/n*		
Empresas	Cantidad	1927-1928	1934-1935	1940-1941
Agropecuarias	17	7972	8530	8929
Industriales	9	8207	11298	15693
Textiles	3	13447	16806	23735
Metalúrgicas	3	4579	7636	12915
Alimentos	3	6594	9450	10426

*En el caso de las empresas agropecuarias es el promedio de las empresas que permanecieron activas todo el período.

C	1	1	1
u	9	9	9
a	2	3	4
d	8	5	2
r			
o			
B			
:			
I			
n			
g			
r			
e			
s			
o			
(
V			
e			
n			

t a s) d e l o s S e c t o r A g r o p e c u a r i o e I n d u s t r i a l . P o r c e n t u a l s o b r e l o s t o t a l e s			
--	--	--	--

d e l o s s e c t o r e s i n c l u i d o s ⁵⁹ .X			
G a n a d e r í a	2 3	1 7	1 7
A g r i c u l t u r a	4 5	2 9	1 9
R u r a l	6 8	4 6	3 6
I n d u s t r i	3 2	5 4	6 4

59La renta sectorial para 1935 y 1942 se tomó de Banco Central (1946). El valor para 1928 es una conjetura que se elaboró con los componentes del índice de precios mayoristas aplicados a volúmenes de la producción agropecuaria e industrial correspondientes a ese año. El valor de la producción industrial se ha proyectado hacia 1928 según las cifras presentadas en Barbero y Rocchi (2003), p. 265. Se ha estimado que entre 1928 y 1935 el volumen ganadero se mantuvo constante, los cultivos se redujeron en 10% y la industria aumentó 44%.

a			
---	--	--	--

Cuadro C: Rentabilidad general y sectorial 1926-1945

	agropecuaria	industria	textiles	metalurgia	alimentos	Total
1926	0,048	0,070	0,072	0,051	0,077	0,059
1927	0,056	0,119	0,128	0,082	0,129	0,088
1928	0,057	0,114	0,127	0,054	0,130	0,086
1929	0,041	0,128	0,086	0,114	0,159	0,084
1930	0,032	0,092	0,056	0,068	0,123	0,062
1931	0,021	0,063	0,059	0,023	0,081	0,042
1932	0,003	0,058	0,101	0,016	0,049	0,030
1933	0,003	0,051	0,109	0,013	0,031	0,027
1934	0,030	0,067	0,124	0,042	0,044	0,049
1935	0,024	0,075	0,126	0,055	0,052	0,049
1936	0,041	0,079	0,108	0,066	0,067	0,060
1937	0,064	0,091	0,100	0,116	0,076	0,078
1938	0,034	0,072	0,055	0,086	0,076	0,053
1939	0,037	0,091	0,098	0,083	0,090	0,064
1940	0,047	0,081	0,095	0,086	0,071	0,064
1941	0,051	0,084	0,112	0,118	0,053	0,067
1942	0,082	0,117	0,154	0,220	0,055	0,100
1943	0,068	0,121	0,162	0,199	0,066	0,095
1944	0,062	0,139	0,232	0,187	0,064	0,100
1945	0,053	0,130	0,156	0,196	0,088	0,092

Cuadro D: Patrimonio neto general y sectorial 1926=100

	agropecuari o	industrial	textil	metalurgia	alimentos	total
1926	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1927	108,0	108,1	118,1	104,5	103,4	108,0
1928	110,0	115,3	123,3	132,7	103,6	112,7
1929	124,2	132,9	137,2	177,3	112,5	128,6
1930	132,9	154,0	154,7	206,9	132,4	143,5
1931	161,3	184,1	176,6	261,3	157,7	172,7
1932	161,2	189,9	181,9	261,5	166,1	175,6
1933	169,2	201,8	193,7	276,2	176,8	185,5
1934	142,1	174,1	168,5	233,9	153,6	158,1
1935	142,5	179,6	178,8	234,9	158,0	161,1
1936	131,2	179,3	196,9	221,8	151,6	155,2
1937	106,3	162,0	173,3	218,8	132,5	134,1
1938	122,0	188,7	201,1	269,6	148,8	155,3
1939	123,7	196,1	213,0	280,5	152,3	159,9
1940	110,6	207,9	217,4	329,7	153,4	159,2
1941	96,9	223,9	237,9	381,3	152,4	160,4
1942	80,6	252,4	269,7	452,4	162,1	166,5
1943	87,5	260,8	317,9	463,3	145,5	174,1
1944	84,5	309,3	366,9	608,6	154,9	196,9
1945	87,5	294,5	357,0	576,9	144,1	191,0

Cuadro E: Índices de precios mayoristas, general y sectoriales

	agropecuario	industrial	general	cultivos	ganadero
1926	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1927	97,5	96,8	97,1	94,1	103,0
1928	108,3	94,3	101,3	103,0	121,1
1929	102,5	94,6	98,6	100,8	106,4
1930	85,8	93,9	89,9	82,5	93,9
1931	63,3	94,3	78,8	55,9	80,3
1932	59,2	97,5	78,3	59,5	59,2
1933	56,7	93,6	75,1	54,4	62,6
1934	70,8	105,7	88,3	68,1	79,9
1935	71,7	103,6	87,6	67,2	81,3
1936	86,7	102,5	94,6	82,6	95,3
1937	105,0	114,6	109,8	101,3	112,4
1938	90,0	109,3	99,6	90,6	91,0
1939	83,3	115,0	99,2	77,6	95,5
1940	80,8	135,4	108,1	68,8	103,7
1941	79,2	163,9	121,5	60,3	103,6
1942	88,3	217,1	152,7	60,4	118,2
1943	95,8	234,3	165,1	72,4	112,1
1944	99,2	245,4	172,3	71,8	114,9
1945	115,8	247,5	181,7	96,3	119,0