

El primer peronismo: industrialización, distribución del ingreso y salarios

Una arquitectura de financiamiento y sus tres rentas, 1946-1949

Franco Godino

Facultad de Ciencias Económicas — Universidad Nacional de Córdoba

Capítulo 3: La economía política del peronismo (1946-1955)

1. **El tablero de 1946**
2. **Empleo, salarios y distribución del ingreso**
3. **La estrategia industrializadora**
4. **1948: el año bisagra**
5. **Hacia 1949**

¿Cómo pudo un gobierno subir el salario real más del 60 % en cuatro años, sostener el pleno empleo urbano y financiar simultáneamente una expansión industrial, sin que apareciera de inmediato ninguna de las restricciones que la teoría predice?

- Financiamiento monetario
- Financiamiento fiscal
- Financiamiento comercial

Presente y futuro

¿Cuál es el costo del desarrollo? ¿Puede evitarse? ¿Puede fallar?

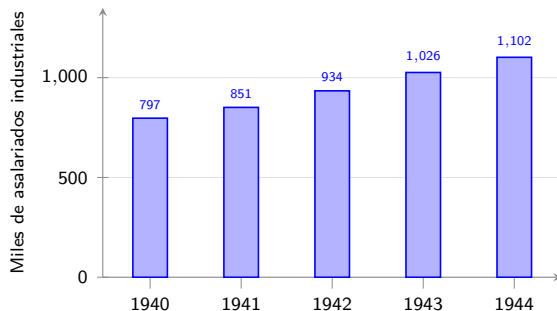
1. Retomar

La caja de herramientas ya estaba armada luego de la crisis de 1930:

- **Instrumentos de los años treinta:** Banco Central (1935), control de cambios (1931 y 1933), juntas reguladoras, impuesto al ingreso.
- **El giro industrialista, previo al peronismo:** Plan Pinedo (1940); redescuentos del BCRA favorables a la industria entre 1940 y 1943; Fabricaciones Militares (1941); Flota Mercante; Banco Industrial (1944); "Régimen para la protección y la promoción de la industria" (1944).
- **El armado político-económico:** la Secretaría de Trabajo y Previsión, la alianza con los sindicatos, el IAPI (1946), las nacionalizaciones de servicios públicos y el Primer Plan Quinquenal.

Díaz Alejandro: las primeras políticas peronistas de industrialización *"culminaron y consolidaron tendencias iniciadas ya en los primeros años de la década de 1930"*. **La novedad de 1946 no está en los objetivos ni en los instrumentos: está en la escala y en el modo de financiarlos.**

1. El objetivo central: el empleo



La cifra que define la agenda

El empleo industrial creció **38 % entre 1940 y 1944** al calor de la guerra. El Consejo Nacional de Posguerra calculaba que la normalización del comercio mundial destruiría **140.000 puestos**. Para Perón el problema no era sólo económico: los migrantes internos que llegaban a las ciudades eran, en palabras de Gerchunoff y Llach, "políticamente huérfanos". **La industrialización es el instrumento; el pleno empleo urbano es el objetivo.**

1. La pieza nueva: la reforma monetaria de 1946

Tres decretos, un sistema

- **Decreto 8.502/1946**: el BCRA, sociedad mixta desde 1935, pasa a control estatal pleno.
- **Decreto 14.957/1946**: nuevo objetivo de carta orgánica. Ya no "ajustar los agregados monetarios al volumen de los negocios", sino sostener *"un alto grado de actividad que procure el máximo empleo de los recursos humanos y materiales disponibles"*.
- **Decreto-Ley 11.554/1946**: nacionalización de los depósitos. Los bancos los reciben *por cuenta y orden* del BCRA y **no pueden prestarlos**. Ratificados por la Ley 12.962 de 1947; el sistema rige hasta fines de 1957.

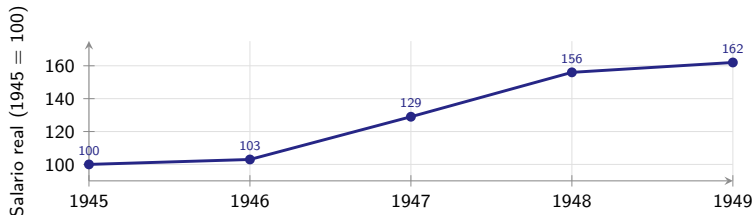
El BCRA fija **montos, tasas y destinos** de cada operación. El crédito deja de ser el resultado de decisiones bancarias descentralizadas y pasa a ser **un instrumento administrativo de asignación de recursos**. Ése es el canal por el que se financiarán la política económica del peronismo. ¿Posibles consecuencias?

1. Las fuentes de recursos

Fuente	Mecanismo	Por qué se agota
Renta agraria	Términos de intercambio excepcionales apropiados por el IAPI , que compra la cosecha y la vende dentro y fuera a un margen amplio.	Los precios internacionales vuelven a niveles normales.
Renta previsional	Sistema recién universalizado: muchísimos aportantes, casi ningún beneficiario. Aportaba $\approx 4\%$ del PBI anual y absorbía la deuda pública interna.	Los afiliados empiezan a jubilarse.
Renta monetaria	Redescuentos del BCRA a tasas nominales fijas con inflación creciente: tasas reales negativas .	La inflación destruye el stock real de activos financieros.

Fuente: Gerchunoff y Llach (2007: cap. 4); Gómez, Tossolini y Calvo (2023: 9-10).

2. La expansión salarial



Órdenes de magnitud

- **+62 % entre 1945 y 1949** según Llach, mientras la CEPAL (1958) estima **+55 %** para el mismo período.
- El salto se concentra en **1947 y 1948**: entre 1943 y 1945, pese a la buena relación entre el gobierno militar y los gremios, el salario real casi no se había movido.
- Producto: **8,4 % anual** promedio entre 1946 y 1948, la segunda tasa trienal más alta hasta ese momento. Consumo de 1948: casi **50 % mayor** que el de 1945.

2. Salarios y productividad

(1935-39 = 100)	1940-42	1943-44	1945-46	1947-49	1950-52
Salarios reales totales netos por miembro de la PEA	107	117	120	162	162
Salarios industriales reales medios por obrero	96	104	101	148	141
PIB real per cápita	103	109	110	123	114

Fuente: Díaz Alejandro (1970: cuadro 2-22).

El *fifty-fifty*

En **1948** la masa salarial alcanzó el **53 %** del ingreso nacional contra 47 % de ganancias, intereses y renta de la tierra. **Por primera vez en la historia argentina el trabajo supera al capital.** A comienzos de los cuarenta la relación era 44,4 % contra 55,6 %. De Pablo estima $\approx 56 \%$ para 1949.

Entre 1945-46 y 1947-49 el salario real crece **35 %** y el producto per cápita **12 %**. La brecha no es un detalle contable: **el salario creció por encima de la productividad**, y en 1949 el costo laboral por unidad de producto era **23 % superior** al de 1945. Alguien tuvo que absorber esa diferencia.

2. ¿Redistribución o recomposición sectorial?

Si la industria (donde los salarios pesan más) crece más rápido que el agro, la participación salarial agregada sube *sin que nadie redistribuya nada*. **¿Cuánto del salto es efecto composición?**

Participación de sueldos y salarios en el VAB sectorial (%)	1937-39	1947-49	1950-52
Agricultura y ganadería	19,0	20,0	20,3
Minería, industrias manufactureras y construcción	52,4	54,6	49,0
Otros sectores	47,4	48,6	52,9

Fuente: Díaz Alejandro (1970: cuadro 2-21).

La respuesta honesta: las dos cosas

La participación salarial sube **dentro** de los tres grandes sectores, de modo que hay redistribución genuina. Pero los aumentos intrasectoriales son **modestos** (1 a 2 puntos): buena parte del salto agregado se explica por la expansión industrial y, sobre todo, por **la caída del valor agregado rural medido a precios corrientes** (un resultado de la política de precios). La composición y la redistribución son **son la misma política vista desde dos ángulos**.

2. La compresión de la estructura salarial

Salarios reales por hora (1935-39 = 100)	1943-44	1945-46	1947-49	1950-52
Obreros calificados	106	98	120	102
Obreros no calificados	113	105	135	123

Fuente: Díaz Alejandro (1970: cuadro 2-22).

La redistribución laboral

Los no calificados ganan más que los calificados, en nivel y en tasa. La redistribución no fue sólo *del capital al trabajo*: fue también **dentro del trabajo**, achatando la pirámide salarial. Es coherente con la mecánica de los convenios colectivos y con la intervención directa del Estado en la negociación, que operaba sobre pisos y mínimos.

Consecuencia

Díaz Alejandro estima funciones de demanda en las que el consumo per cápita de alimentos, tabaco, textiles y confecciones depende del ingreso y de la participación salarial, con coeficientes positivos y significativos. **La distribución del ingreso no sólo fue un resultado de la política: fue un determinante de qué industria se desarrolló.**

2. Los instrumentos I: la política de ingresos

Salario directo

- **Convenciones Colectivas de Trabajo** como instrumento legal general, tras la transformación del sistema sindical iniciada desde la Secretaría de Trabajo y Previsión.
- Aumentos por decreto, salarios mínimos por rama y laudos sistemáticamente favorables.
- **Aguinaldo**, vacaciones pagas, ley de despido.
- **Estatuto del Peón** (1944): extiende beneficios sociales al trabajador rural. Es a la vez política social y presión sobre los costos del sector exportador.

Salario indirecto

- **Congelamiento de alquileres** con renovación automática de los contratos.
- **Precios máximos**: la Ley 12.591 de 1939 fue complementada por más de 200 decretos entre 1939 y 1945, tribunal *ad hoc*, una nueva ley de abastecimiento (Ley 12.830 de 1946) y el contralor en manos del Ejecutivo.
- **Tarifas subsidiadas** de los servicios públicos recién nacionalizados.
- **Previsión social**: comercio (1944), obreros industriales (1946). El sistema se universaliza en pocos años.
- **Impuestos**: rediseño progresivo del impuesto a los réditos, gravamen a los beneficios empresarios, impuesto al "exceso de beneficios" y a las ganancias de capital.

No es un Estado de bienestar a la europea

La justicia social peronista se expresó **en la política de ingresos**, no en el esquema de impuestos y transferencias. **El instrumento privilegiado fue el salario, no el presupuesto.** Pero ¿qué són los salarios?

2. ¿Cuánto fue política y cuánto fue mercado de trabajo?

Un contraargumento de Díaz Alejandro: el salario hubiera subido igual

- Antes de 1930 la oferta de trabajo era **elástica** por la inmigración europea: los salarios no podían subir más allá de lo necesario para atraer el flujo.
- Con la depresión y el estancamiento rural queda un excedente de mano de obra que alimenta la recuperación urbana de 1933-43 (migración interna).
- **El auge de 1946-48 agota ese excedente** y vuelve a atraer inmigración externa: casi **460.000** personas de saldo neto entre 1947 y 1951.

Pero el grueso del crecimiento es debido a la política económica

Es un argumento de descomposición, no una refutación. Que parte del alza de los salarios reales fuera endógena al ciclo no anula la política:

*La modificación de la estructura de precios en beneficio de las actividades relativamente trabajo-intensivas, una política crediticia que favorecía a dichas actividades [...] así como la intervención directa del gobierno en las negociaciones salariales, determinaron **incrementos de salarios superiores a los conseguidos en el valor del producto marginal social del trabajo.**"*

La pregunta que resta es qué evidencia distinguiría un efecto del otro.

2. El triángulo redistributivo

Participación del sector rural	A precios corrientes	Si los precios internos hubiesen seguido a los internacionales
1925-29	33	33
1935-39	26	28
1947-49	16	32

Los tres vértices

Sector rural → **Estado** → **Sector urbano**. El IAPI compra la cosecha por debajo del precio internacional; con ese margen el Estado financia gasto y empleo público; el precio interno de los alimentos queda desacoplado del alza mundial, lo que sostiene el salario real *sin* deteriorar la rentabilidad industrial.

¿La alternativa?

Si el IAPI **no** hubiese esterilizado el alza internacional, ¿qué hubiese pasado con el salario real? **El IAPI es lo que vuelve compatibles el objetivo salarial y el objetivo industrial**. La brecha 16 % / 32 % es la medida de esa compatibilidad.

2. Los otros costos sobre el agro

Una batería convergente

- Los aumentos salariales urbanos obligan a subir el salario de los peones para evitar la emigración al conurbano; el **Estatuto del Peón** agrega beneficios sociales.
- **Congelamiento de arrendamientos** con derecho de renovación a los valores anteriores: con inflación, erosiona al propietario y **destruye el incentivo a arrendar**.
- La maquinaria agrícola queda sujeta al **tipo de cambio no preferencial**, a diferencia de los insumos industriales.

El resultado no fue una crisis sino fue una reasignación: El área sembrada con los cultivos tradicionales (maíz, trigo, lino, avena) cae alrededor de **39 %**, pero se compensa parcialmente con un aumento de **75 %** en variedades nuevas (girasol, maní, cebada), y la ganadería avanza sobre tierras antes agrícolas.

La consecuencia

El agro conservaba en el esquema peronista un rol **indispensable**: proveer las divisas para importar los insumos y equipos que la industria local no producía. **Se estaba gravando exactamente al sector del que dependía la continuidad del modelo.** Ésa es, probablemente, la razón de la timidez peronista en materia de reforma agraria.

2. Balance del eje distributivo

Lo que ocurrió

En 1946, 1947 y 1948 la clase trabajadora argentina experimentó **el mayor aumento de bienestar de toda su historia**. Y, a diferencia de los auges del Centenario o de los años de Alvear, la prosperidad se distribuyó de manera comparativamente pareja.

La teoría de la "cadena de la prosperidad"

Cafiero: "cuanto mayor es el poder adquisitivo del sector *trabajo* [...] más amplio se torna el mercado y la demanda y por consiguiente más intensos resultan los estímulos a la producción". La expansión salarial no es sólo equidad: es **el motor de la demanda agregada** y la garantía del pleno empleo.

El problema: la cadena de prosperidad es un modelo de demanda sin restricción de oferta ni restricción externa.

3. El proyecto industrializador y sus razones

Las tres justificaciones, superpuestas

- **Nacionalista:** "los países exclusivamente ganaderos y agrícolas están destinados a la servidumbre" (Castillo). Diversificar es reducir la vulnerabilidad externa.
- **Ocupacional:** sostener el empleo industrial creado por la guerra.
- **Desarrollista:** la industria como camino al crecimiento de largo plazo, en línea con el consenso internacional.

*"Debemos producir el doble; multiplicarlo por cuatro mediante una buena industrialización, es decir, enriqueciendo la producción por la industria; distribuir equitativamente esa riqueza y aumentar el estándar de vida [...] y habremos solucionado con ello una de las cuestiones más importantes: **la estabilidad social** — Juan Domingo Peron."*

El orden

Producción → distribución → **estabilidad social**. La industria no es un fin: es el medio para hacer sostenible un esquema distributivo. **Ésta es la clave para entender por qué la política industrial peronista privilegió el empleo por sobre la productividad.**

Aranceles y restricciones cuantitativas

- El "Régimen para la protección y la promoción de la industria" (1944) elevaba aranceles para los competidores de las manufacturas de "interés nacional", reforzaba los permisos previos de cambio y creaba preferencias cambiarias para insumos y bienes de capital.
- **Los aranceles fueron lo secundario.** Lo decisivo fue el sistema de **control de cambios con permisos previos**, "a veces imposibles de conseguir" y que según Díaz Alejandro **"rompieron todos los vínculos existentes entre el mercado interno y los mercados extranjeros"**

El crédito

- **Banco Industrial** (1944): inicia sus actividades con una capacidad prestable equivalente a **seis veces** el volumen negociado en la Bolsa de Buenos Aires.
- **BCRA** con depósitos nacionalizados: el gobierno maneja el crédito a voluntad y lo hace con sesgo marcadamente pro industrial.
- Entre 1946 y 1948 la industria dispone de fondos abundantes, a plazos largos y tasas muy favorables. El crédito industrial pasa de **2,6 % del PBI** (1944) a **4,4 %** (1948).
- La tasa de interés nominal se fijó muy por debajo de la inflación.

	1946	1947	1948	1949
Tasa real <i>ex post</i> aproximada (%)	-14,9	-4,3	-9,1	-20,9

3. La transferencia de recursos

La operación completa

Con tasas nominales fijas por debajo de la inflación, **el crédito es una transferencia**. Arnaudo lo describe cuando señala que la nacionalización de los depósitos institucionalizó **"un sistema permanente de subsidio de los prestatarios pagado por los ahorristas"**, y la transferencia de riqueza resultante permitió, durante un tiempo, financiar un elevado nivel de inversiones. **¿Cómo se llama esto?**

El efecto de la adaptación

La inflación deterioró el **stock** de activos financieros en poder de los ahorristas, pero **no modificó de inmediato sus hábitos de ahorro** sobre el ingreso corriente. El público tardó en reaccionar. Ésa es la contracara microeconómica de la "ilusión monetaria": **el subsidio funcionó porque quien lo pagaba todavía no se había dado cuenta**.

El sistema de 1946 **no** fue un encaje 100 % a la Simons o "Plan Chicago", aunque la retórica oficial lo evocara. La diferencia decisiva es la política discrecional de redescuentos: **los créditos podían superar a los depósitos, y efectivamente lo hicieron**. Arnaudo lo asimila más bien a un sistema de efectivos variables. Su antecedente inmediato, señala, está en el **Plan Pinedo**.

El gasto público real se duplica entre 1941 y 1948 (índice 1941 = 100: 202,2 en 1945; 203,8 en 1947; **285,4 en 1948**). En 1946 y 1947 el principal motor de la inversión pública fue la **defensa exterior**, que llegó al 60 % de los gastos públicos de capital, generando demanda adicional de productos industriales.

3. ¿Cuánto creció la industria?

Tres respuestas para la misma pregunta

- **3,4 % anual** o **7,5 % anual**, según la fuente de datos que se utilice (Gerchunoff y Llach). Más del doble de diferencia.
- **5,0 % anual** para 1937-39/1948-50, según los datos del CONADE que emplea Díaz Alejandro.
- Más de **7 % anual** para 1945-55, según la estimación de Hugh Schwartz, con ponderaciones distintas a las del BCRA y el CONADE.

Por qué difieren

No es un problema de datos básicos sino de **clasificaciones, metodología y ponderaciones**. El último censo industrial confiable disponible era el de 1954; las series se apoyan en datos sectoriales *ad hoc*.

Buena parte del juicio historiográfico sobre "el éxito o el fracaso industrial del peronismo" descansa sobre cuál de estas series se elija, y esa elección casi nunca se explicita.

3. Qué industria

Sustitución de importaciones neta (% de la sustitución total en manufacturas)	1937-39 / 1948-50	1948-50 / 1959-61
Industrias de bienes de consumo tradicionales	60,0	10,1
de las cuales, productos textiles	30,1	9,9
Industrias de bienes de capital, nuevas e intermedias	40,0	84,9
de las cuales, vehículos y maquinaria	9,4	31,8

Industria pero liviana

La industrialización del primer peronismo fue una industrialización liviana. La sustitución en las ramas complejas (metalmecánica, maquinaria, siderurgia) es un fenómeno **posterior** a 1948-50. Es el mismo período en que la estructura del producto manufacturero muestra el **pico histórico de los textiles** (1948-50), antes de que las metalúrgicas pasen de menos del 10 % del valor agregado industrial en 1925-29 a alrededor del 30 % en 1959-61.

3. Cuán profunda fue la sustitución

Importaciones / (producción interna bruta + importaciones), %	1925-29	1937-39	1946-49	1950-54
Total de industrias manufactureras	34	22	15	10
Productos textiles	—	44	15	1
Maquinaria y artefactos eléctricos	98	56	22	21
Metales	65	46	37	25
Vehículos y maquinaria, excluida la eléctrica	79	49	43	29

Los textiles pasan de 44 % a 15 %: sustitución profunda. Metales y vehículos apenas bajan de 46 % a 37 % y de 49 % a 43 %: **la dependencia importadora se mantiene donde más pesaba.**

Una caída del coeficiente puede reflejar sustitución genuina o simple racionamiento administrativo de divisas. Díaz Alejandro es explícito: las políticas desfavorables a las exportaciones **obligaron** a que la proporción importada cayera bruscamente para mantener el equilibrio de pagos. **Bajar el coeficiente no prueba que se haya sustituido con eficiencia.**

3. La consecuencia estructural

La encerrona del desarrollo peronista

1. Se protege y se subsidia con crédito a la **industria liviana orientada al mercado interno**, cuyos insumos importados reciben beneficios cambiarios y arancelarios.
2. Esa industria crece, empujada además por el alza del salario real que expande justamente la demanda de alimentos, bebidas, textiles y bienes del hogar.
3. Al crecer, **demanda cada vez más insumos y bienes de capital importados**: hacia el final del período, insumos y equipos representan alrededor del **90 % de las importaciones totales**.
4. Pero es una industria **"mercado internista"**: no exporta, y por lo tanto no genera las divisas que consume. **El único generador de divisas sigue siendo el agro pampeano, que está transfiriendo sus recursos para financiar la industrialización.**

3. El debate abierto I: la acusación de Díaz Alejandro

Cuatro cargos

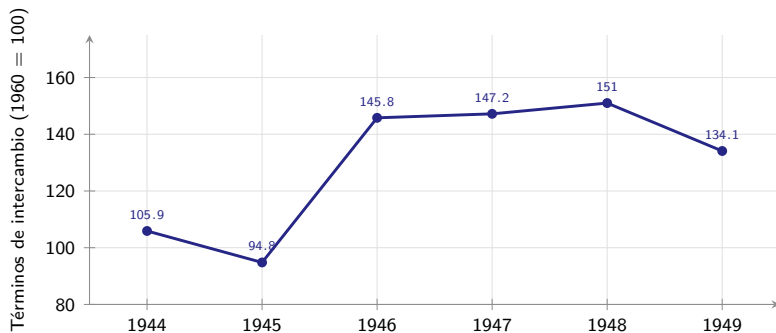
- **Sobrevaluación cambiaria:** el índice del tipo de cambio real de importación ($1935-39 = 100$) cae a 79 en 1947-49. Las exportaciones manufactureras se derrumban: textiles y confecciones pasan de 54 millones de dólares en 1943 a menos de 2 millones en 1949.
- **Protección excesiva:** actividades eficientes quedaron impedidas de exportar por tener que comprar insumos caros a proveedores internos ineficientes.
- **Hostilidad al capital extranjero** entre 1943 y 1953: en 1940 la inversión directa estadounidense en la Argentina superaba en 60 % a la radicada en Brasil; en 1955 era apenas el 40 % de ella.
- **Descuido de la infraestructura:** la producción de petróleo pasa de crecer 7,1 % anual (1935-43) a 1,6 % (1943-55); la capacidad eléctrica instalada crece menos del 2 % anual.

Conclusión: ¿Podría el país haberse industrializado *más rápido* si se le hubiera dado más atención a los bienes exportables?

Objeciones razonables

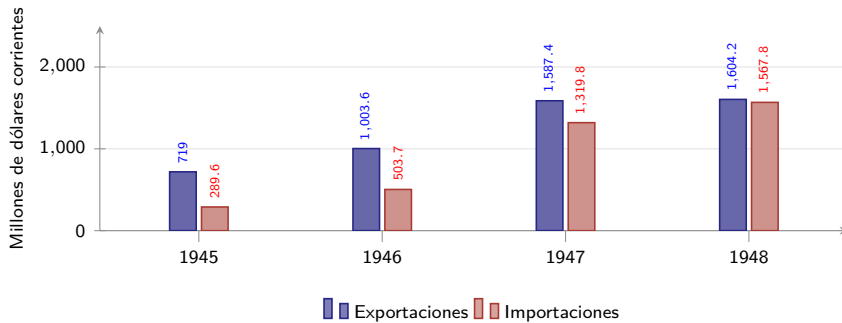
- **El propio Díaz Alejandro concede el contexto:** el peronismo fue "un régimen de avanzada en muchos aspectos" que "no contaba con el beneficio de experiencias anteriores", y varias de sus políticas "no fueron entonces muy diferentes de las de los países maduros".
- **El horizonte informativo de 1946 no es el de 1970:** tras quince años de decadencia del comercio mundial, apostar a una recuperación sostenida del multilateralismo era **minoritario**, no obvio. La neutralidad argentina en la guerra, además, la había dejado al final de la fila para recibir equipos e insumos.
- **Canadá y Australia no son contrafacticos limpios:** difieren en tamaño de mercado, acceso a capital, relación con los Estados Unidos y estructura política interna.

4. La bonanza que sostenía todo



Perón tuvo **la suerte de asumir con los términos de intercambio más altos del siglo**. El precio promedio de las exportaciones subió **208 % entre 1945 y 1948**, contra un alza de alrededor de 30 % en el de las importaciones.

4. Pero el volumen no acompañó



El problema

El superávit comercial se **evapora** en 1948. Y hay un hecho más grave detrás de los valores: **el volumen exportado en 1946 fue menor al de 1935**, que a su vez había sido inferior al de los mejores años de los veinte. **La bonanza fue de precios, no de cantidades.**

4. Los golpes externos de 1947-1948

Tres hechos en dieciocho meses

- **Agosto de 1947 — inconvertibilidad de la libra.** El convenio Miranda-Eady (septiembre de 1946) había asegurado la convertibilidad de los futuros pagos británicos por exportaciones argentinas. Gran Bretaña declara la inconvertibilidad y **esa cláusula queda sin efecto**: la capacidad de importar en dólares queda limitada a lo que pueda venderse fuera del área de la libra.
- **1948 — exclusión del Plan Marshall.** Pese a promesas repetidas, la Argentina queda fuera como proveedora de alimentos. Las exigencias norteamericanas (bajar el precio del trigo, limitar al IAPI, liberar remesas) no llegaron a ser el obstáculo decisivo: pesaron los antecedentes políticos, empezando por la neutralidad argentina durante casi toda la guerra.
- **1946-1948 — uso de reservas.** Rescate anticipado de la deuda externa, nacionalización de servicios públicos y compra de los ferrocarriles consumen oro y divisas libres, en nombre de la "independencia económica".

Las tres decisiones eran defendibles una por una. Juntas significaron que, **cuando la restricción externa apareciera, no habría ni reservas ni crédito externo para amortiguarla**

4. El frente fiscal

(% del PBI)	1945	1946	1947	1948	1949
Gasto público total	—	20	—	36	—
Déficit consolidado del sector público	6,2	5,0	5,0	15,3	4,6

Cómo se financió

- **Deuda pública interna:** +56 % entre 1945 y 1948, colocada en su mayor parte en las **cajas de previsión social**.
- **Crédito del sistema bancario:** el crédito total crece en términos constantes, y el dirigido al sector público **mucho más** que el dirigido al privado.
- **Divisas del agro** vía IAPI.

El salto de 1948

El año en que se concentran las nacionalizaciones es el año en que el déficit triplica su nivel previo. **A partir de aquí, el financiamiento monetario del déficit deja de ser marginal** e inaugura, señalan Gerchunoff y Llach, "una práctica que sobreviviría durante años".

4. Nace la inflación

Los inicios

- Ya durante la guerra había síntomas: entre 1941 y 1945 la base monetaria creció más de 15 % anual. Pero se lo consideraba **coyuntural**, el reflejo monetario de un superávit comercial extraordinario, que desaparecería con la paz.
- A partir de la posguerra la inflación argentina se separa definitivamente de la de los países avanzados. En el primer trienio peronista se ubicó en torno al **20 %** anual.
- En 1948 la inflación promedio anual fue de **12,7 %**, pero la interanual mostró tendencia ascendente desde mayo y alcanzó el **17 % en octubre**. **Y sus causas ya no eran internacionales sino netamente autóctonas.**

La expansión del crédito

Los redescuentos crecieron a una tasa interanual promedio del **80 % en 1947**. El sistema había comenzado otorgando un peso de redescuento por cada peso depositado; **en 1948, por cada 70 pesos de depósitos se otorgaban 100 de redescuento.**

4. La lectura oficial

La "teoría cualitativa del dinero"

La teoría cuantitativa **no contaba con la adhesión** de las autoridades económicas. Alfredo Gómez Morales sostenía que, antes del peronismo, el dinero era "un producto cualquiera, que se vendía al mejor postor"; con la nacionalización bancaria pasaba a ser **"un bien público que se concedía de acuerdo con las necesidades de la sociedad"**. Cafiero: el BCRA "estaba en condiciones de dotar de elástica fluidez a los medios de pago [...] Esta emisión **cuantitativa y cualitativa** de moneda bancaria se convirtió así en un poderoso instrumento de regulación monetaria".

La idea, en su forma fuerte

Las expansiones monetarias **bien dirigidas** generan aumentos del nivel de actividad, no de los precios. **El destino del crédito, y no su magnitud, determinaría su efecto sobre los precios.** Es la doctrina que justifica el sistema de redescuentos.

Lo esperable con inflación creciente es que el público se desprenda del dinero. Durante el primer trienio ocurrió **lo contrario**: la cantidad real de dinero **aumentó**. El circulante, que en 1946 era menos de un tercio de los depósitos, llegaría a dos tercios en 1955.

4. Octubre de 1948: el giro ortodoxo

Decreto 33.425 y Circular 1.040 del BCRA (28 de octubre de 1948)

Eje monetario	Eje fiscal	Eje "federal"
▪ Reducción del límite de redescuentos al 1 % mensual. ▪ Suba de 0,5 puntos porcentuales en la tasa de esos documentos. ▪ Suba de 1 punto en los tipos mínimos de los créditos sin garantía determinada.	▪ Los ministerios y reparticiones no podrán iniciar nuevos juicios de expropiación de campos, tierras o inmuebles (art. 1, inc. 7). ▪ No se autorizarán nuevas construcciones estatales salvo las imprescindibles y urgentes (inc. 8).	El sistema bancario oficial no autorizará la cotización ni la absorción de títulos y bonos emitidos por provincias y municipalidades (inc. 10).

El decreto se dicta todavía bajo la conducción de **Miguel Miranda** y su espíritu apunta a un diagnóstico preciso: la raíz de la inflación está en el **exceso de medios de pago y de crédito**, y en particular en el **crédito al sector público**, cuya fuente de fondos son los redescuentos del BCRA.

4. El resultado, y el debate

¿Qué pasó?

Las medidas **se aplicaron y funcionaron en sus propios términos**: los redescuentos pasaron de crecer 51 % interanual en octubre de 1948 a 36 % en mayo de 1949; el crédito total, de 65 % a 38 %; el gasto corriente y el de capital cayeron en 1949 (más el segundo, como indicaba el decreto); el déficit bajó de **15,3 % a 4,6 % del PBI**.

Pero la inflación se aceleró igual, con tendencia creciente durante toda la primera parte de 1949. Entre las razones posibles, la devaluación de mediados de 1948.

Fue una política monetarista	No lo fue
Gerchunoff y Antúnez (2002), Sourrouille (2005), Llach y Gerchunoff (2018) y Gómez, Tossolini y Calvo (2023) : el diagnóstico era exceso de medios de pago y crédito.	Rougier (2012) : el punto neurálgico era el "recalentamiento" de la economía, con escasez de mano de obra; la inflación se veía como fenómeno multicausal, no monetario.

5. 1949: las tres rentas se agotan a la vez

Renta	Qué la sostenía	Qué ocurre
Agraria (IAPI)	Términos de intercambio históricamente altos	Caen 11 % en 1949 y siguen bajando; el volumen exportado nunca se recuperó
Previsional	Casi ningún beneficiario sobre una masa enorme de aportantes	La proporción se deteriora año a año a medida que empiezan las jubilaciones
Monetaria	Ilusión monetaria y tasas reales negativas toleradas	La inflación se acelera; el público empieza a desprenderse del dinero

La crisis

El agotamiento del esquema producirá una **crisis de balanza de pagos en 1949** que llevará al gobierno a modificar su estrategia con un nuevo programa ese año y sobre todo con el Plan Económico de 1952. El período peronista verá nacer un modelo de crisis recurrente en la Argentina de la posguerra.

5. Balance

1. **El peronismo no inventó el industrialismo: lo heredó y lo escaló.** Los instrumentos (control de cambios, juntas, BCRA, Banco Industrial, régimen de promoción) son todos anteriores a 1946. Lo nuevo es la magnitud y el modo de financiamiento.
2. **El objetivo primario fue el empleo y el salario, no la industria.** La industria fue el medio para sostener el pleno empleo urbano, y esa jerarquía explica que se privilegiara la ocupación por sobre la productividad, incluso al costo de una fragmentación ineficiente de muchos sectores.
3. **La reforma monetaria de 1946 es la pieza que vuelve todo compatible.** Los redescuentos permitieron financiar simultáneamente salarios, crédito industrial subsidiado y déficit. Es también el canal por el que se propaga la inflación: **el mismo mecanismo explica el éxito y el fracaso.**
4. **La mejora distributiva fue real y no fue gratuita.** Se financió con tres rentas transitorias y con una transferencia intersectorial desde el agro.
5. **La industria resultante era estructuralmente demandante de divisas.** Liviana, internista y dependiente de insumos importados, con el agro pampeano como único proveedor de las divisas.

5. Volviendo a la pregunta de apertura

¿Cómo pudo un gobierno subir el salario real más del 60 % sin que apareciera ninguna restricción?

Porque durante tres años cobró tres rentas extraordinaria: unos términos de intercambio que fueron los más altos del siglo y que no dependían de él; el superávit de un sistema previsional cuyos beneficiarios todavía no existían; y un señoreaje que el público todavía no percibía como impuesto.

Ninguna de las tres era un flujo permanente, y las tres se agotaron casi al mismo tiempo. El error de diagnóstico no fue creer que se podía redistribuir: fue **confundir una renta transitoria con una capacidad estructural.**

Debate

El peronismo aprovechó una circunstancia de rentas excepcionales para transformar la estructura económica y social argentina. ¿Los costos se compensaron? ¿Era evitable la magnitud de esos costos? ¿Es evitable hoy?

6. Bibliografía

Obligatoria:

- Gerchunoff, Pablo y Lucas Llach (2007), *El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas*, Buenos Aires, Ariel, caps. 4 y 5. [Texto central de la clase]
- Díaz Alejandro, Carlos (1970), *Ensayos sobre la historia económica argentina*, Buenos Aires, Amorrortu, caps. 2 a 4. [Base de la evidencia cuantitativa]
- Arnaudo, Aldo (1986), *Cincuenta años de política financiera argentina, 1934-1983*, Buenos Aires, El Ateneo, cap. IV.
- Gómez, Mónica, Lucas Tossolini y Martín Calvo (2023), "El debate acerca de los intentos de estabilización de precios en Argentina, 1948-1954", *Tiempo&economía*, 10 (2), 1-48. [Secciones 1 y 2.1 para esta clase; el resto, para la siguiente]

Complementaria:

- Cortés Conde, Roberto (2005), *La economía política de la Argentina en el siglo XX*, Buenos Aires, Edhasa, cap. 3.
- De Pablo, Juan Carlos (2005), *La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX*, Buenos Aires, La Ley, tomo I, caps. 2 y 3.
- Llach, Juan José (1984), "El Plan Pinedo de 1940, su significado histórico y los orígenes de la economía política del peronismo", *Desarrollo Económico*, vol. 23, núm. 92. [Clase anterior; antecedente directo de esta]
- Rougier, Marcelo (2012), *La economía del peronismo. Una perspectiva histórica*, Buenos Aires, Sudamericana. [Posición alternativa en el debate sobre 1948]