

U2. Los años veinte y los gobiernos radicales

Historia Económica Argentina · Clase 07

Sebastian Freille
Universidad Nacional de Córdoba

Outline

- Apertura y hoja de ruta
- Bloque 1. Los gobiernos radicales: política económica
- Bloque 2. El contexto internacional y el cambio de régimen
- Bloque 3. El origen de la industrialización
- Bloque 4. El sistema financiero que no alcanzó
- Bloque 5. El frente externo y la vuelta al oro
- Bloque 6. El Estado y el BNA
- Cierre

Apertura y hoja de ruta

Dónde quedamos

- La guerra dejó a la Caja en modo **autorregulación**: base monetaria constante, tipo de cambio flotante.
- El sistema bancario resistió; el problema de fondo fue **fiscal**: el BNA financió al Estado.
- En **1916** el PAN transfiere el poder: los **radicales** heredan una economía en ajuste y la llevan hacia un futuro incierto.

Idea clave

Los años veinte son el momento en que la **convergencia** con los países ricos empieza a volverse **divergencia** —y también el momento en que nace la industria moderna argentina—.

Los tres presidentes radicales

Hipólito Yrigoyen
1916–1922 Primer
gobierno popular.
Estado mediador.
YPF.

Marcelo T. Alvear
1922–1928 Ala
antipersonalista.
Moderación y
reforma arancelaria
(1923).

Hipólito Yrigoyen
1928–1930
Segundo mandato.
Crisis. Golpe del 6
de septiembre.

Los tres comparten la base del sufragio ampliado (Ley Sáenz Peña) pero difieren en estilo y política económica.

La pregunta de hoy

Si la economía se **monetiza**, se industrializa y hasta vuelve al **patrón oro**, ¿por qué Argentina empieza igualmente a **quedarse atrás**? ¿Qué hicieron —y qué no hicieron— los radicales con la economía? ¿Y hasta qué punto la respuesta está en Buenos Aires... o en Londres y Nueva York?

La tesis de Gerchunoff y Llach

La prosperidad de los años veinte fue en parte una **ilusión**: dependía de un orden internacional reconstruido a medias, sostenido por deuda y hegemonías en transición. Entender el período exige mirar tanto la política económica doméstica como la **estabilidad perdida** del sistema mundial.

Mapa de la clase

1. **Bloque 1 — Los gobiernos radicales:** política económica y herencia.
2. **Bloque 2 — El contexto internacional y el cambio de régimen:** la estabilidad perdida, el triángulo comercial, la ilusión de Dawes.
3. **Bloque 3 — El origen de la industrialización:** la tesis de Villanueva.
4. **Bloque 4 — El sistema financiero que no alcanzó.**
5. **Bloque 5 — El frente externo y la vuelta al oro (1927).**
6. **Bloque 6 — El Estado y el BNA.**

Bloque 1. Los gobiernos radicales: política económica

[1.1] La UCR y sus bases sociales

- La **Unión Cívica Radical** (UCR, fundada 1891) representaba a la **clase media urbana** y a los **pequeños productores rurales** excluidos del sistema político del PAN.
- Su líder, **Hipólito Yrigoyen**, construyó una maquinaria política territorial basada en el comité y el favor.
- Primera vez en la historia argentina que el poder se transfería **pacíficamente** entre partidos distintos.

La UCR no era un partido de clase

Su base era heterogénea: empleados públicos, comerciantes, arrendatarios chacareros, inmigrantes naturalizados. Eso explica tanto su **amplitud electoral** como su **ambigüedad programática**.

[1.2] Yrigoyen (1916–22)

- El primer gobierno de Yrigoyen se destacó por la **mediación estatal en conflictos laborales**: en vez de reprimir, el Estado arbitraba entre obreros y patrones.
- **Semana Trágica (enero 1919)**: fractura del modelo —el Ejército reprimió la huelga de los talleres Vasena; cientos de muertos; **Patagonia Rebelde (1921–22)**: el Ejército masacró a huelguistas rurales en Santa Cruz.

El límite de la reforma

Yrigoyen medió en los conflictos urbanos pero no pudo —o no quiso— reformar la estructura agraria. La elite terrateniente siguió intacta. El modelo agroexportador, también.

[1.3] Yrigoyen: política exterior

- **Neutralidad argentina** en la Primera Guerra Mundial (1914–18): posición principista que generó tensiones con los aliados pero protegió las exportaciones a todos los bandos.
- **YPF (Yacimientos Petrolíferos Fiscales)**: creada por decreto en **1922**, al final del primer mandato.
- YPF fue la **primera empresa petrolera estatal del mundo**: expresión del nacionalismo económico radical.

El petróleo como emblema

El debate sobre el petróleo dividió a la sociedad argentina: para los radicales, era un **recurso estratégico** que no podía quedar en manos extranjeras. Para los liberales, era una **fuentes de inversión** que el Estado no sabía administrar.

[1.4] Alvear (1922–28)

- **Marcelo T. Alvear** representaba el ala **antipersonalista** de la UCR: más próxima a las ideas liberales y a la elite porteña.
- Política económica: **menor intervención**, mayor confianza en el mercado, estabilización monetaria.
- Buscó restablecer el equilibrio externo y retornar al patrón oro —lo que logró en 1927—.

El viraje del capital externo

Bajo Alvear, el perfil del capital extranjero comenzó a cambiar: Gran Bretaña seguía siendo el principal inversor acumulado (ferrocarriles, bancos, frigoríficos), pero el capital **estadounidense** llegaba ahora más fuerte, principalmente en el sector industrial. Para Gerchunoff y Llach, este viraje no era neutro: los intereses británicos y estadounidenses apuntaban a modelos distintos —y esa tensión se haría visible en los años treinta—.

[1.5] La reforma arancelaria de 1923

- En **1923**, el gobierno de Alvear elevó sustancialmente las **valoraciones oficiales** de la aduana —base de cálculo del arancel específico—.
- El efecto fue equivalente a un **aumento de la protección arancelaria real**, sin modificar las tasas nominales.
- Este cambio fue el **detonante** de la oleada de inversión industrial extranjera de la segunda mitad de los años veinte.

La protección accidental de Alvear

Muchas empresas extranjeras —especialmente estadounidenses— prefirieron **instalarse localmente** a pagar el nuevo arancel. La reforma arancelaria de 1923 creó las condiciones del boom industrial de 1924–1930.

[1.6] El segundo Yrigoyen (1928–30)

- Yrigoyen regresa al poder en **1928** con el 60% de los votos — su mayor triunfo electoral—.
- Pero enfrenta un contexto completamente distinto: crisis financiera internacional, caída de los precios de las materias primas, tensiones políticas internas.
- **El 6 de septiembre de 1930**, el general Uriburu lidera el **primer golpe de Estado** de la historia argentina.

El fin de la democracia radical

El golpe de 1930 no fue solo el fin del segundo gobierno de Yrigoyen: fue el inicio de **seis décadas de inestabilidad político-institucional**. Ningún presidente elegido democráticamente terminaría su mandato hasta 1983.

[1.7] Los radicales y el modelo

- Los tres gobiernos radicales **ampliaron la democracia política** pero no cuestionaron la estructura económica heredada: el **modelo agroexportador** siguió siendo el eje.
- El gasto público creció, el Estado medió en conflictos laborales, pero la **propiedad de la tierra** no se redistribuyó y el capital agrario quedó intacto.

La oportunidad no aprovechada

Con una democracia política recién conquistada y un Estado en expansión, los radicales podían haber reformado el acceso a la tierra o diversificado deliberadamente la estructura productiva. No lo hicieron —y ese legado pesó cuando llegaron los años de crisis—.

Bloque 2. El contexto internacional y el cambio de régimen

[2.1] El boom de posguerra

- Terminada la guerra, la **demanda reprimida** afloró: **boom con inflación**.
- La guerra había destruido capital e infraestructura (golpe de **oferta**); políticas fiscal y monetaria expansivas estimularon la **demanda**.
- El boom duró poco: los países subieron la tasa de interés — primero **EE.UU.**, luego Francia y Gran Bretaña— para frenar la salida de reservas. La deflación de **1920–21** fue abrupta y global.

Gerchunoff y Llach (2007), cap. 2; Gómez (2018).

[2.2] Un mundo sin ancla

“Un mundo en busca de la estabilidad perdida.”

- La **Primera Guerra Mundial** destruyó los tres pilares del orden liberal pre-1914: el **patrón oro**, el **libre comercio** y la **hegemonía británica**.
- Los años veinte fueron el intento —en gran parte fallido— de reconstruir ese orden. Pero la estabilidad de 1914 no iba a volver: **Gran Bretaña** ya no podía financiar el sistema global y **Estados Unidos** aún no estaba dispuesto a asumir ese rol.
- Argentina había prosperado bajo aquel orden liberal. Su vulnerabilidad creció en la misma medida en que ese orden se fracturaba.

[2.3] El triángulo comercial

- El comercio mundial funcionaba en un **triángulo**: Argentina exportaba granos y carnes a **Gran Bretaña**; Gran Bretaña pagaba con exportaciones industriales, servicios e ingresos de capital; Estados Unidos exportaba a Gran Bretaña pero **protegía su propio mercado** de las importaciones europeas
- En la posguerra, el triángulo se **desequilibró**: EE.UU. pasó de deudor a **mayor acreedor mundial**, pero su proteccionismo impedía que el mundo obtuviera los dólares necesarios para saldar las deudas. UK perdía reservas; su capacidad de comprar EXP argentinas se deterioraba.
- Los ingresos de exportación argentinos dependían de que Gran Bretaña siguiera siendo un comprador fuerte. Esa condición ya estaba en riesgo antes de 1929.

[2.4] La ilusión del Plan Dawes (1924)

- El **Plan Dawes (1924)** reestructuró las reparaciones alemanas y abrió el flujo de **capital estadounidense** hacia Europa: EE.UU. prestaba a Alemania → Alemania pagaba a Gran Bretaña y Francia → Gran Bretaña y Francia compraban materias primas (incluyendo las argentinas).
- Este ciclo sostuvo los precios de los *commodities* y la demanda global en la **segunda mitad de los años veinte**. Argentina se benefició: exportaciones activas, capitales entrantes, retorno al patrón oro.
- Era una **cadena frágil**: dependía de que el crédito estadounidense siguiera fluyendo. Cuando la Reserva Federal elevó la tasa de interés en **1928–29**, el ciclo se interrumpió —y con él, la ilusión de prosperidad—.

[2.5] Un cambio de régimen

Este período definió una transición crítica en la historia económica argentina. Casi todos los historiadores coinciden en que es aquí donde se opera un cambio de régimen: el movimiento gradual desde la convergencia y prosperidad relativa hacia la divergencia y el atraso relativo. Algunos definen a **1929** como el punto de quiebre decisivo.

Gómez (2018).

[2.6] La desaceleración

- El crecimiento de los años 20 fue de apenas **1,7%** anual.
- La **inversión** nunca recuperó el **15% del PBI** del período de oro (fue baja justo en 1915–19 y 1930–34).
- Mayor **autarquía**: caen la cuenta corriente/PBI, el capital extranjero/PBI y los términos de intercambio.

[2.7] La foto del período

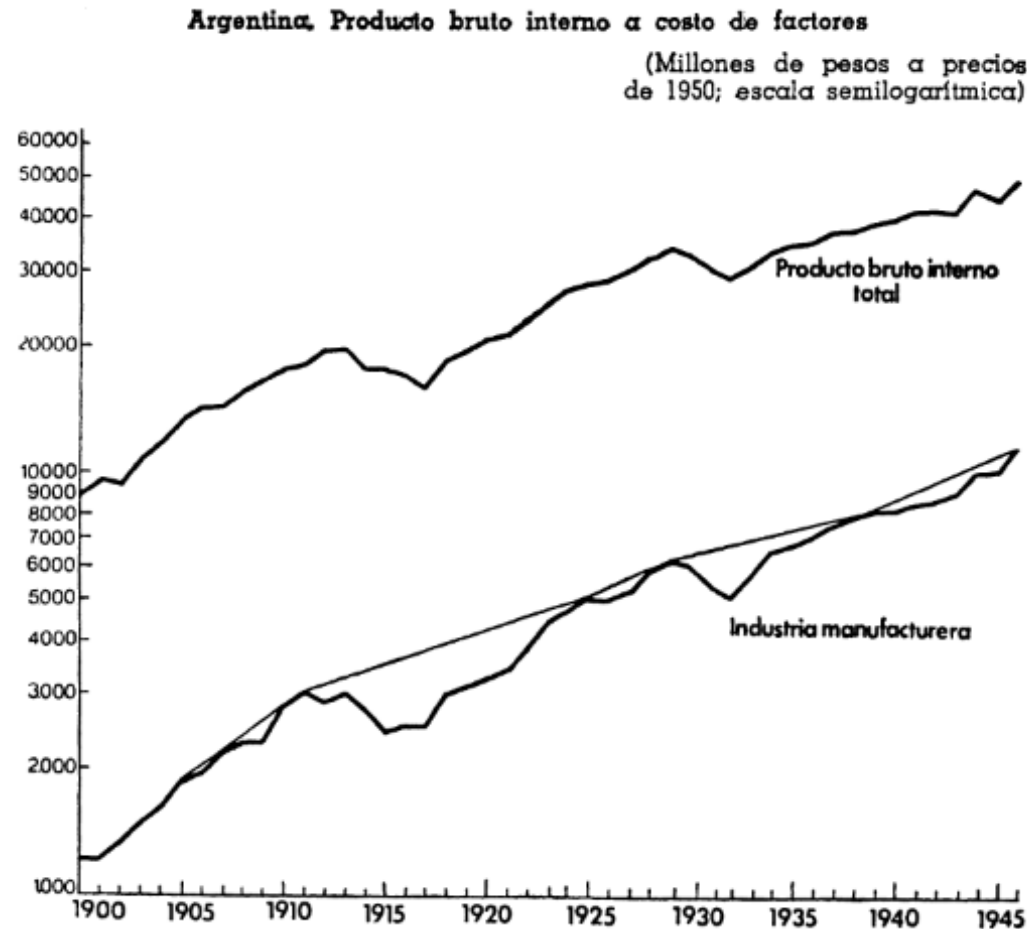
Table 7.1. *Finance and Development, 1900–1939*

Period	1900	1905	1910	1915	1920	1925	1930	1935
	–04	–09	–14	–19	–24	–29	–34	–39
<i>A. Broad Development Indicators</i>								
Per Capita GDP (1913=100)	76	93	98	83	98	109	99	106
Saving/GDP (%)	7	10	4	10	4	11	6	11
Investment/GDP (%)	9	16	15	7	10	13	9	11
Current Account/GDP (%)	–1	–6	–11	3	–6	–2	–3	0
Terms of Trade (1913=100)	88	103	104	88	64	83	73	95
Exports/GDP (%)	27	27	24	30	24	24	16	17
<i>B. Financial Development Indicators</i>								
DEPTH=M3/GDP (%)	35	38	40	43	49	47	50	41
CREDIT=Loans/GDP (%)	—	27	34	29	37	36	43	29
NETCREDIT=Private Loans/GDP (%)	—	19	24	18	22	21	23	16
Savings Accounts/GDP (%)	—	5	7	10	15	18	21	17
Stock Market Turnover/GDP (%)	26	19	10	6	11	7	7	10
Bank Stocks Price Index (Dec. 1913=100)	70	104	62	73	65	74	46	—
Stock Market Price Index (Dec. 1913=100)	57	77	94	140	107	142	—	—
Relative Price of Bank Stocks	122	135	66	52	61	52	—	—

Table 7.1. *Finance and Development, 1900–1939.*

Della Paolera y Taylor, en Gómez (2018). El PBI per cápita (1913=100) sube a 109 en 1925–29 y **cae a 99** en 1930–34.

[2.8] El PBI y la manufactura en perspectiva larga



Producto bruto interno total y manufacturero, 1900–1945 (escala semilogarítmica).

Bloque 3. El origen de la industrialización

[3.1] La historia oficial y sus problemas

- La versión canónica: **la industrialización argentina nació con la Gran Depresión** (1930), cuando el colapso de las EXP forzó la sustitución de IMP. Problema: **no mira los datos** —o los mira con el sesgo ()“punto de quiebre”).

La ‘versión olímpica’

“A los latinoamericanos, con frecuencia, nos parece que nuestra historia de uso corriente en los círculos internacionales hubiera sido escrita desde el Olimpo; tal es el grado de bruma en los detalles y tal la aplicación forzada de esquemas teóricos preconcebidos.”

Villanueva y Gerchunoff-Llach: coincidencia y matiz

Gerchunoff y Llach **coinciden con Villanueva** en el diagnóstico sobre el origen de la

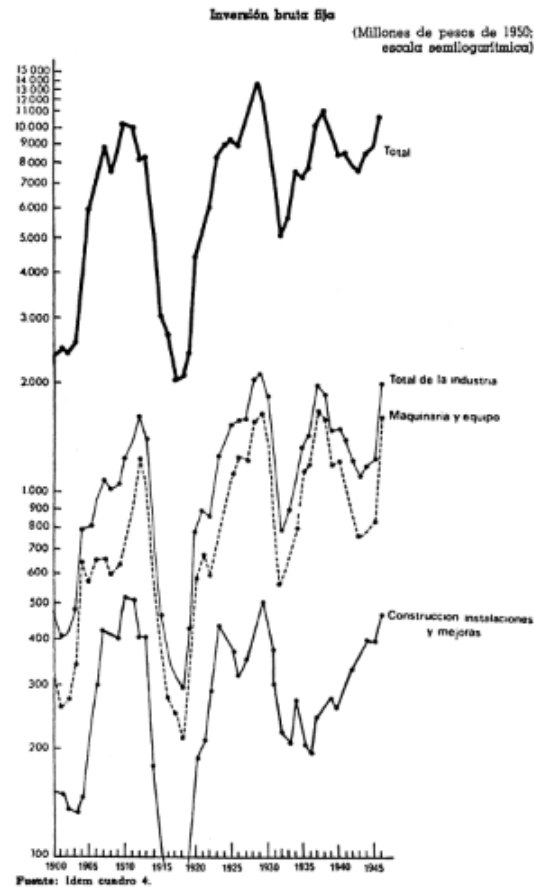
[3.2] La industria nació en los años veinte

“La industria ‘moderna’ se inicia realmente en la **década del veinte** —especialmente en los últimos años de dicha década—, período en el que se observa un elevado nivel de inversión industrial y de importación de equipos para el mismo sector y la entrada de numerosas empresas extranjeras.”

Villanueva (1972).

- En **1935**, el **78%** de la producción industrial venía de empresas fundadas **antes de 1930**.
- En **1946**, aún el **60%** venía de firmas establecidas antes de la Depresión.

[3.3] El pico de inversión en maquinaria, 1924–1930



Inversión bruta fija: total, industrial y maquinaria y equipos, 1900–1945.

Villanueva (1972), Gráfico 3. El período **1924–1930** tiene el mayor promedio histórico de importación de maquinaria. La Depresión lo interrumpe; el nivel post-1935 queda por debajo.

[3.4] La oleada de empresas extranjeras

CUADRO 6

Principales empresas industriales extranjeras instaladas en la Argentina
(1900 - 1943)

Rama industrial	Instalación de firmas por período			Total
	1900/20	1921/30	1931/43	
Alimentos y bebidas	6	5	2	13
Químicos y farmacéuticos				
a) Perfumería y tocador		6	5	11
b) Prod. químicos y farmacéuticos ..		7	7	14
Artículos de caucho y neumáticos ...		2	3	5
Pinturas y barnices			3	3
Metales	3	7	7	17
Textiles		1	7	8
Artículos eléctricos	1	10	6	17
Varios	3	5	5	13
Total	13	43	45	101

Fuente: Elaborado sobre la base de A. Dorfman, ob. cit., y Luis V. Sommi, **Los capitales yanquis en la Argentina**, Bs. As., 1949, y del mismo autor, **Los capitales alemanes en la Argentina**, Bs. As., 1943.

Principales empresas industriales extranjeras instaladas en Argentina, por sector y período de instalación.

[3.5] Patentes extranjeras: tecnología importada

CUADRO 7

Patentes extranjeras registradas en la Argentina

1900-1909	417
1910-1919	826
1920-1929	8.731
1930-1939	4.194
1940-1945	2.887

Fuente: Boletín del Registro Nacional de Patentes, R A.

Patentes extranjeras registradas en Argentina, por década, 1900–1945.

Villanueva (1972), Cuadro 7. En los años veinte: 8.731 patentes —el 10,5× de la década anterior y el 2,1× de la siguiente—. Indicador de transferencia tecnológica masiva.

[3.6] Energía industrial: el termómetro más preciso

Período	Consumo promedio anual (millones de kWh)
1910–1919	38,5
1921–1925	114,2
1927–1930	356,6
1931–1935	612,0
1936–1939	942,5

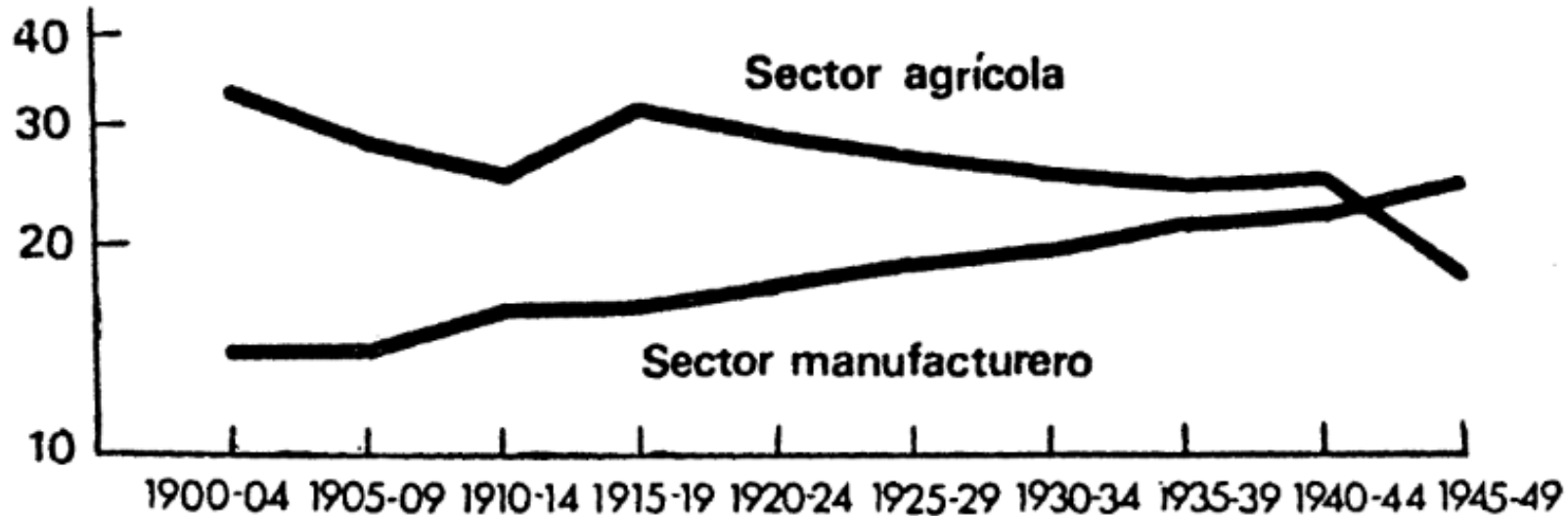
Villanueva (1972), Cuadro 5. El consumo se triplicó dos veces **antes de 1930**. La aceleración no nació con la Depresión.

[3.7] Participación sectorial: la transición continua

GRAFICO 2

Participación de los sectores manufacturero y agrícola
en el producto bruto nacional

(En por cientos; escala semilogarítmica)



Participación de agricultura y manufactura en el PBN, 1900–1949 (%).

Villanueva (1972), Gráfico 2. Manufactura: 14,0% (1900–04) → 18,4% (1925–29) → 19,3% (1930–34) → 24,5% (1945–49). No hay inflexión en 1930: la tendencia es lineal.

Bloque 4. El sistema financiero que no alcanzó

[4.1] Monetización sí, crédito no

- La economía se **monetizó**: cuentas de ahorro de **8% a 22%**, monetización de **46% a 55%** entre 1913–14 y 1928–29.
- Pero la **profundidad** (M3/PBI) crecía sin traducirse en **crédito**: el **crédito privado** cayó en la guerra, se recuperó en los 20 y volvió a caer en la Depresión.

La paradoja financiera

Más depósitos **no** significaron más crédito a la inversión —la mejor medida del desarrollo financiero—.

[4.2] Dependencia de una sola entidad

- El **BNA** concentraba **2/5** de todos los activos bancarios: sin banco central, cumplía un rol **cuasi-público**.
- La mitad del stock de capital de 1913 era **extranjero** (mayormente británico). En los años veinte, el capital **estadounidense** comenzó a ganar terreno en el sector industrial —con menor vocación de largo plazo que el capital británico en infraestructura—.
- El mercado de **renta variable** era casi inexistente: las empresas dependían de la banca comercial (corto plazo) y de sus propias utilidades (largo plazo).

[4.3] La restricción de capital

- Sin capital extranjero entre **1914 y 1945**, Argentina debía financiar su inversión con **ahorro doméstico**.
- El sistema financiero **no pudo**: falló en sus dos tareas — **movilizar** más capital y **asignarlo con eficiencia**—.

Idea clave

Un mayor desarrollo financiero podía sumar hasta **0,5% de crecimiento** anual. Argentina quedó muy lejos: la restricción de capital se volvió **retraso económico**.

[4.4] El BNA en perspectiva comparada

Indicador	BNA (1920–27)	Banco de Inglaterra	Bancos EE.UU.
Reservas/Depósitos	28%	17%	21%
Capital/Activos	9%	10%	6%

Indicador	Sistema arg. (1920–27)	Sistema UK	Sistema EE.UU.
Reservas/Depósitos	29%	—	—

Gómez (2018), Cuadros 7 y 9. El BNA era **más líquido** que sus pares anglosajones, pero la solvencia (capital/activos) se iba deteriorando por la presión del Estado.

Bloque 5. El frente externo y la vuelta al oro

[5.1] La balanza de pagos

- Comportamiento **diverso**: positiva en 1919–21, negativa en 1921–24 (crisis internacional y deflación), positiva desde 1925.
- El movimiento más notable: la **cuenta capital** se revierte de negativa a **positiva** —vuelve a entrar capital—.
- La **balanza comercial** sigue superavitaria, pero con saldos **más bajos** que durante la guerra.

[5.2] El revival del patrón oro

- La suspensión mundial de 1914–19 dio paso a un breve **regreso al oro** en la segunda mitad de los 20.
- Fue un **patrón oro lingote** sin acuñación (idea de **Ricardo**): **Gran Bretaña** vuelve en **1925** y, hacia el fin de la década, casi **50 países** operan bajo patrón oro.

Un patrón oro de cambio, no el clásico

El sistema restaurado era un *gold exchange standard*: los países sostenían reservas en **libras y dólares**, no solo en oro. Eso introducía un factor adicional de fragilidad: si la confianza en esas monedas caía, el sistema podía derrumbarse en cascada.

[5.3] El patrón oro reconstruido

- La reconstrucción del patrón oro fue **incompleta e inestable**:
 - **Gran Bretaña** volvió en **1925** a la paridad de preguerra (4,86 \$/£): una **libra sobrevaluada** que encareció las exportaciones británicas y deprimió su economía
 - Sin un verdadero prestamista de última instancia global, el sistema dependía de la coordinación entre la **Reserva Federal** y el **Banco de Inglaterra** —coordinación que se rompió en 1928–29—.
- El resultado fue un **sesgo deflacionario** que recorría todo el sistema: países atados a libras sobrevaluadas ajustaban con recesión, no con devaluación.

[5.4] La Caja en autorregulación (1919–27)

- El papel moneda inconvertible con tipo de cambio flexible **continuó hasta 1927.**
- La base monetaria **no siguió** a las reservas: en el **82%** de las bajas y el **75%** de las subas de reservas, la BM **no varió.**
- Con la balanza de pagos positiva, en **1927 el tipo de cambio igualó al de 1902.**

[5.5] Autorregulación: la nube

Gráfico IV.6. Dispersión entre la base monetaria y las reservas metálicas,
agosto 1927-noviembre 1929

Variaciones mensuales de cada variable (primera diferencia)

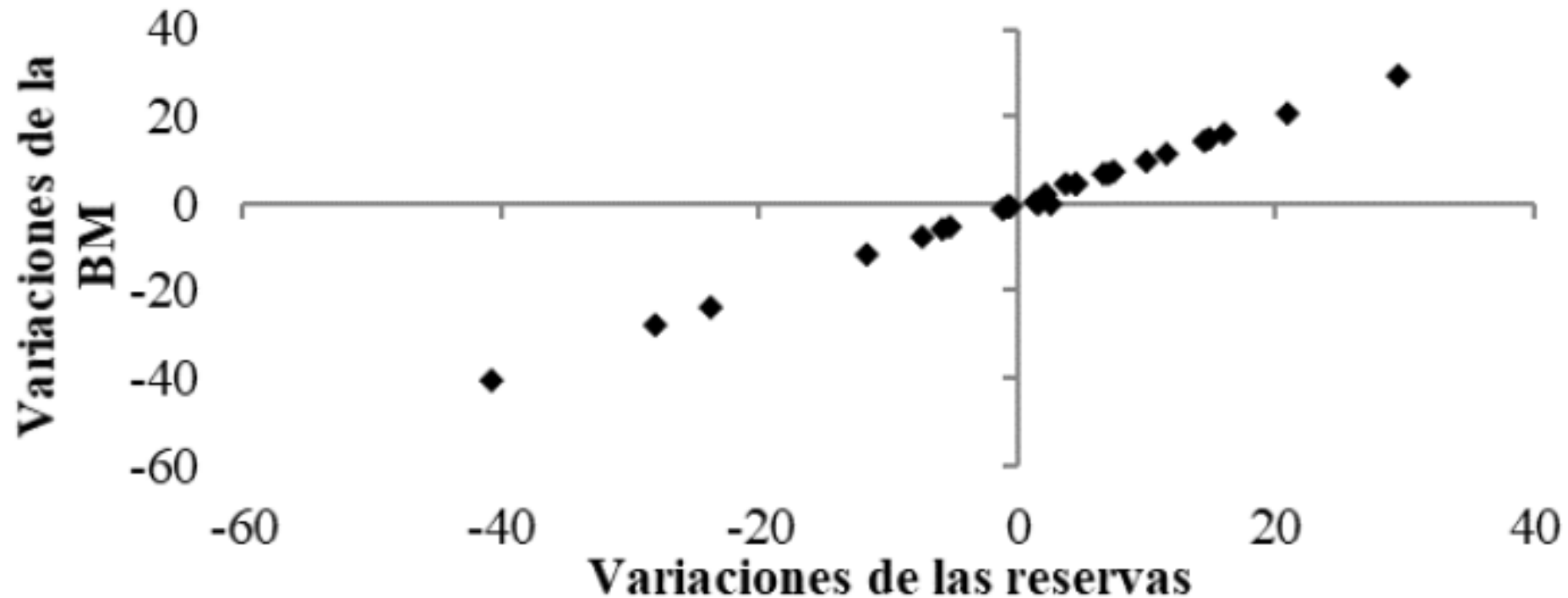


Gráfico IV.4. Dispersión base monetaria–reservas, ene-1919 a jul-1927.

Gómez (2018). Muchos puntos sobre el eje $\Delta BM = 0$: la base **no responde** a las reservas.

[5.6] La vuelta al patrón oro (1927)

- En **1927** se levanta la suspensión: durante **28 meses** Argentina vuelve a un patrón oro convertible a **2,27**.
- Vuelve también el **trilema macroeconómico**.
- Los datos confirman que en esos meses el país siguió la **Currency School: correlación estricta** entre reservas y base monetaria.

[5.7] Currency School: la recta

Gráfico IV.4. Dispersión entre la base monetaria y las reservas metálicas,
enero 1919-julio 1927
Variaciones mensuales de cada variable (primera diferencia)

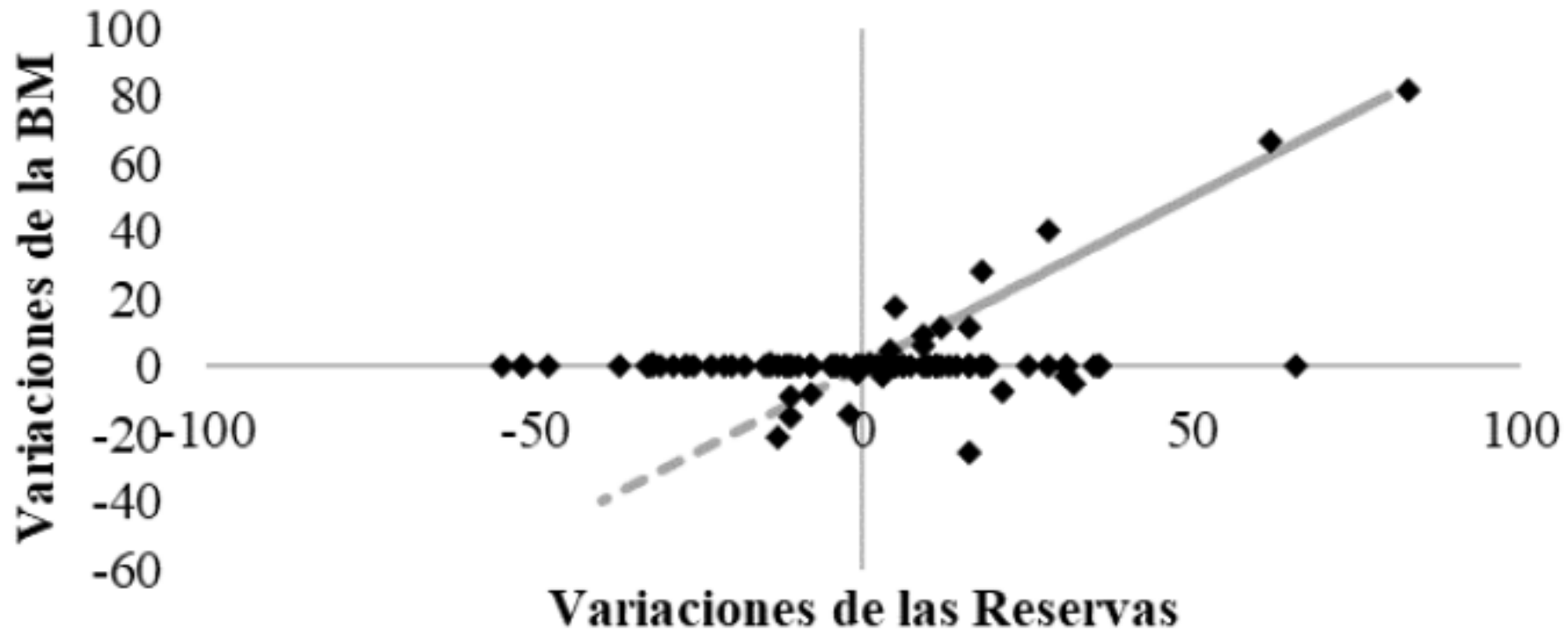


Gráfico IV.6. Dispersión base monetaria–reservas, ago-1927 a nov-1929.

Gómez (2018). Ahora los puntos se alinean: la base **sigue** a las reservas casi uno a uno.

[5.8] El FDC vuelve a financiar al Estado

- Tras usar 20 millones durante la guerra, el remanente de **10 millones** se destinó a pagar **servicios de deuda** en 1924.
- Entre **1925 y 1928** se reintegraron los **30 millones**... pero el origen de los fondos fue el **Estado**: se financió déficit acumulado vía un giro del Tesoro convertido a deuda en pesos.

Bloque 6. El Estado y el BNA

[6.1] Las cuentas públicas

- Tras el equilibrio de 1920, las cuentas se **deterioraron**: el resultado **financiero** fue siempre negativo; el **primario**, positivo solo de 1923 a 1926.
- Lo más importante: un **aumento de la participación del Estado** en la economía.

[6.2] El gasto público crece

Gráfico IV.10. Ingresos y gastos totales de la Administración Pública Nacional, 1919-1928.
Como % del PIB

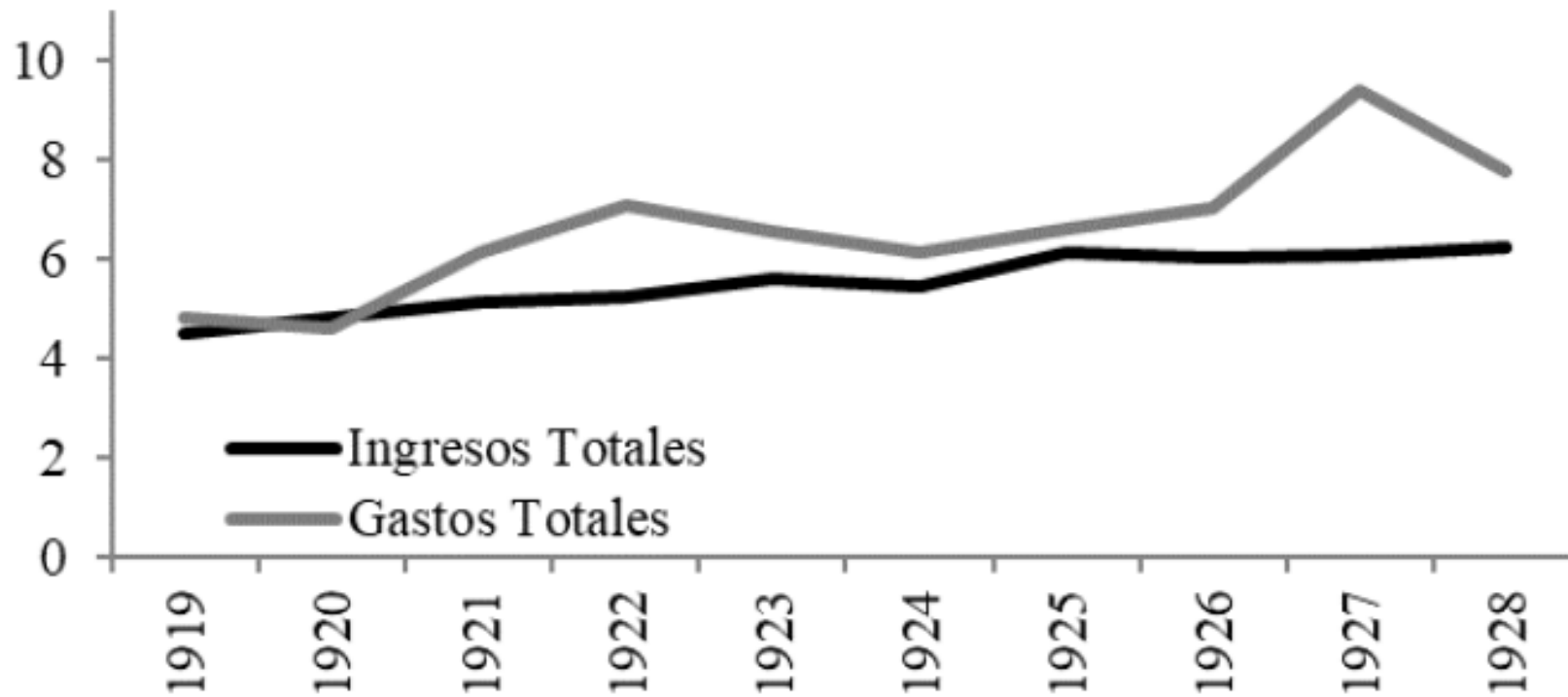


Gráfico IV.10. Ingresos y gastos totales de la APN (% del PBI), 1919–28.

Gómez (2018). El **gasto** se despega de los ingresos —el pico de 1927 marca la brecha—.

[6.3] Los tres mecanismos de financiamiento

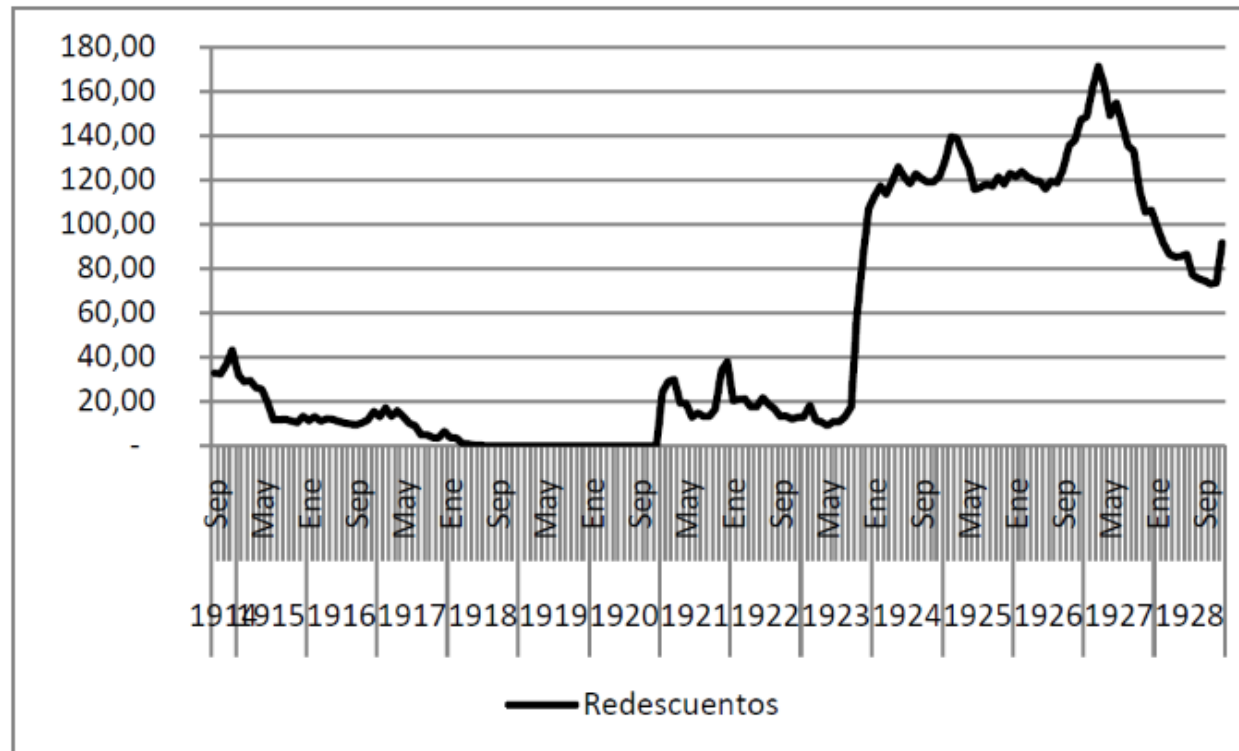
El Estado encontró **tres vías** para acceder al crédito del BNA más allá del límite legal del 20%:

1. **Letras de Tesorería** (principal, 1921–27): redescuento de títulos del Tesoro; crecieron **21,3% anual** entre 1915 y 1924; alcanzaron **280 millones de pesos** (1926).
2. **Préstamos oficiales**: Ley 10.350 (200 millones pesos oro para compra de granos, 1918); en declive desde 1920.
3. **Fondos públicos**: inversión en títulos dentro del límite formal del 20%.

Gómez (2018), Gráfico 8.

[6.4] Los redescuentos en los años veinte

Gráfico 7. “Redescuentos” del Banco de la Nación Argentina



Fuente: Baiocco (1937).

Evolución de los redescuentos del BNA, 1914–1928.

Gómez (2018), Gráfico 7. Niveles bajos hasta 1920; **crecimiento acelerado 1921–1927** (pico: ~145 millones de pesos). Caída post-1927 coincide con el retorno al oro.

[6.5] El BNA sostiene el sistema

- Desde **1923**, el BNA usa fuertemente los **redescuentos** para sostener al sistema bancario: entre 1923 y 1928 representan del **15% al 30%** de las reservas de los bancos.
- Fuerte contraste con la guerra, cuando solo fueron importantes en 1914.

[6.6] El BNA financia al Estado

- El BNA siguió siendo la **principal fuente** de financiamiento del Estado: saldos deudores por encima del **límite legal**, redescuento creciente de Letras de Tesorería y nuevas partidas.

El costo oculto

Financiar al Estado le impidió al BNA sostener su sólida posición de reservas —y lo dejó más expuesto cuando llegara el shock de 1929—.

[6.7] Lo que costó financiar al Estado

Gráfico IV.13. Razón reservas a depósitos del BNA: observada; contrafactual 1 (sin redescuentos a otros bancos); contrafactual 2 (sin financiamiento al Estado). 1919-1928
Todas las variables tomadas en pesos moneda nacional

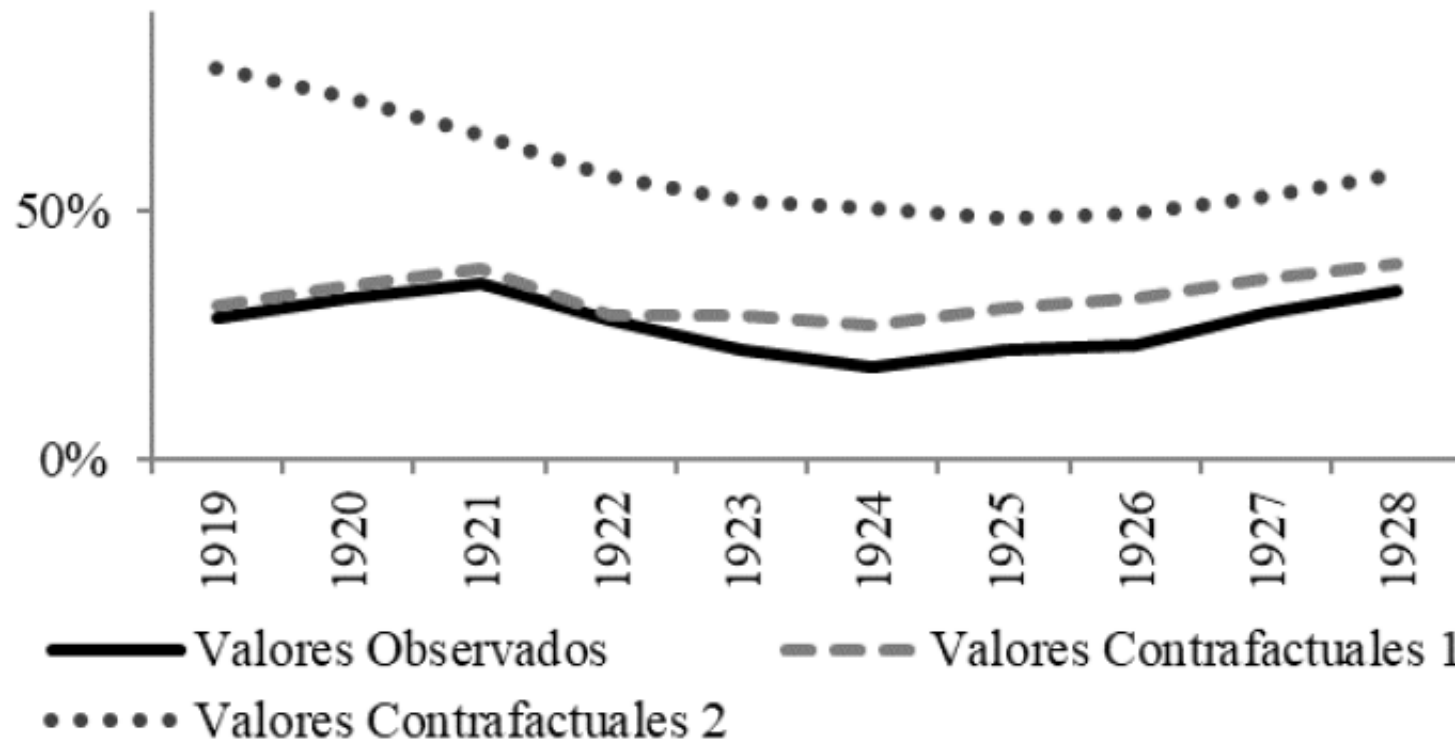


Gráfico IV.13. Razón reservas/depósitos del BNA: observada y contrafactuales, 1919–28.

Gómez (2018). Sin financiar al Estado (contraf. 2), el ratio habría sido ~30 puntos mayor; sin redescantar a otros bancos (contraf. 1), apenas 6.

[6.8] El BNA en perspectiva comparada

Indicador	BNA observado	BNA sin Estado (contrafact.)	Banco de Inglaterra	Bancos EE.UU.
Capital/Activos	10,2%	13,0%	10%	6%
Reservas/Depósitos	28%	~38%	17%	21%

Gómez (2018), Cuadros 9 y 10. El contrafactual eleva al BNA **3 puntos porcentuales** en capital/activos (significativo al 5%). Sin la presión estatal, el BNA era la entidad **más sólida** del cuadro comparado.

Cierre

Ideas fuerza

1. Los **gobiernos radicales** ampliaron la democracia política pero no reformaron la estructura agraria —el modelo agroexportador siguió intacto—. YPF fue la excepción, no la regla.
2. La **reforma arancelaria de 1923** (Alvear) y la **oleada de inversión extranjera** (1924–30) son el verdadero origen de la industria moderna argentina —no la Gran Depresión— (Villanueva).
3. Los años 20 son el **cambio de régimen**: de la convergencia a la **divergencia** relativa. La desaceleración no fue coyuntural.
4. La economía se **monetizó**, pero el sistema financiero **no** movilizó el crédito que la inversión necesitaba.
5. La Caja pasó de la **autorregulación** (1919–27) a la **Currency School** con la vuelta al oro (1927–29).
6. El **Estado** ganó peso y el **BNA** lo financió, a costa de su propia solidez —vulnerabilidad que quedará expuesta en 1929—.

Preguntas para llevarse

- Si volver al oro restauró la regla dura, ¿qué pasa cuando llegue un **shock global**?
- ¿Fue el atraso un problema de **política** (radicales, elección de régimen) o de **estructura** (ahorro, capital, demografía, orden internacional)?
- ¿Podían los gobiernos radicales haber reformado el modelo —o estaban prisioneros de una estructura internacional que no controlaban? ¿Cuánto margen de acción tenían?
- ¿Habría seguido industrializándose Argentina sin la Depresión? ¿O el **shock de 1929** fue necesario para completar el proceso de sustitución de importaciones?
- Puente a la clase 08: en **1929** el mundo se derrumba —la **Gran Depresión** y el giro **intervencionista**—.

Bibliografía de la clase

Obligatoria

- **Gómez, M. (2018).** *Los avatares de la primera Caja de Conversión...*, caps. 4 a 7.
- **Villanueva, J. (1972).** El origen de la industrialización argentina. *Desarrollo Económico*, 12(47), 451–476.
- **Gerchunoff, P. y Llach, L. (2007).** *El ciclo de la ilusión y el desencanto*. Ariel. **Cap. 2: “Un mundo en busca de la estabilidad perdida”.**

Complementaria

- **Gerchunoff, P. y Aguirre, H. (2006).** *La economía argentina entre la gran guerra y la gran depresión*. CEPAL.