

Marcelo Rougier (CEEED) y Martín Fiszbein
(Con la colaboración de Diego Rozengardt y Mariana Narda)
Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires
prougier@econ.uba.ar

La Dinámica del Ahorro durante la economía peronista (1946-1955)

Introducción

La historiografía acerca de la dinámica y características de la economía y la política económica durante el peronismo clásico (1946-1955) es hoy relativamente abundante. Las líneas generales de ese proceso son bastante conocidas. Se ha señalado que la política económica peronista promovió la redistribución de ingresos desde el sector rural al urbano industrial, la expansión del empleo y el aumento de la participación del sector público. Para ello se utilizó una serie de mecanismos e instrumentos específicos: el incremento salarial, la nacionalización de los depósitos bancarios, el crédito selectivo, la manipulación de los cambios exteriores, subsidios al consumo, el control de precios internos, etc¹. No obstante, la política económica no fue homogénea a lo largo del decenio peronista, dado que prontamente se presentaron problemas en el sector externo y una desatada inflación marcó la inestabilidad del proceso. Ciertamente, a partir de 1949 y mucho más después de 1952, se intentó revertir la crisis con un “cambio de rumbo” que mejoraba los precios del sector agrario, reducía el consumo de los asalariados y practicaba cierta contención del gasto público. Paralelamente, se incentivó la entrada de capitales extranjeros con el fin de profundizar el proceso de industrialización sustitutivo en actividades más complejas, como la producción de maquinaria y energía.

Si bien los rasgos centrales de este proceso llamaron la atención de los estudiosos, los aspectos financieros de la economía peronista aún no han sido plenamente dilucidados. Son numerosos los puntos oscuros que persisten sobre el funcionamiento del sistema bancario, la distribución del crédito, la dinámica del ahorro, etc. Tampoco se ha estudiado en detalle el mercado de capitales, si bien algunos estudios recientes ha avanzado en ese sentido. Por su parte, es poco lo que se sabe sobre las inversiones extranjeras, no sólo durante la primera etapa (1946-1949), supuestamente hostil a las mismas, sino también durante el período en que se pretendió atraerlas con una legislación más apropiada.

Pero este es sólo un aspecto del problema. El ahorro constituye una variable fundamental del proceso económico; en este sentido no existen estudios que lo hayan considerado

¹ Ferrer, Aldo, *Crisis y Alternativas de la Política Económica Argentina*, FCE, 1977.

específicamente desde una perspectiva macroeconómica. El descuido estaría justificado si la política económica se hubiera asentado siempre sobre la dinámica del consumo, pero a esta altura del conocimiento es evidente que ello no fue así. Algunos autores han señalado que primero el peronismo impulsó el consumo y más tarde la inversión, en su segunda etapa². Esa inversión debía necesariamente basarse en el ahorro, fuese interno o externo, pero además era necesario generar los mecanismos aptos para su canalización hacia la inversión productiva, aspectos aún no abordados la literatura especializada.

Este trabajo avanza, precisamente, sobre el notable vacío historiográfico destacado. Se estudia primero el rol adjudicado al ahorro tanto dentro de la concepción que el peronismo tenía de los asuntos económicos, como en el conjunto de lineamientos de política económica, en los primeros años y en la etapa que se abre a partir de 1949. Nuestro propósito consiste en visualizar si las medidas específicas de política económica tendientes a estimular la formación de ahorro acompañaban concepciones también diferentes sobre los problemas económicos y como resolverlos. Paralelamente se aporta información que permite poner en dimensión la dinámica de las variables específicas vinculadas al ahorro. En particular se analizan el sistema financiero (la evolución de los depósitos a plazo) y el mercado de valores.

El rol del ahorro en la concepción económica peronista

¿Es posible definir una concepción económica peronista?, esto es, ¿existe una unidad teórica que guíe todas las acciones de gobierno de Perón, desde lo económico? La respuesta parecería enrarecerse a la luz de las dificultades que, en general, enfrentan los investigadores cuando intentan distinguir una estrategia de largo plazo para todo el período 1946-1955. Asimismo, puede advertirse que desde el mismo gobierno existió cierta necesidad de conformar una “concepción económica” propia e integral, que cobraría sustancia y se difundiría recién a finales de la década del `40. De todas maneras, es posible diferenciar ciertos lineamientos del discurso económico que se mantienen, a la par que otras variables en un primer momento relegadas toman protagonismo como respuesta a momentos determinados. El rol del ahorro es una de ellas.

Perón llega a la presidencia en un momento muy particular de la historia –en la Argentina y en el mundo-. La guerra y posguerra, pocos años después de la enorme crisis del `30 abren

² Gerchunoff, Pablo y Llach, Lucas, *El ciclo de la ilusión y el desencanto*, Ariel, 1998.

un nuevo espacio a grandes redefiniciones, que abarcarán todos los ámbitos de la vida social. En un gran número de países se implementaron medidas que aumentaban el poder estatal, a la par que el mundo del pensamiento económico reformulaba su posición *mainstream*, ahora en mutación hacia la síntesis neoclásica-keynesiana.

En la Argentina, este clima de ideas instala la discusión sobre el rol del Estado; si bien las medidas de intervención fueron inicialmente respuestas obligadas a la crisis, constituirán un antecedente que tendrá su continuidad en los años cuarenta. La depresión de 1937-38, la incertidumbre de la guerra y los escenarios pesimistas de la inmediata posguerra impulsaron la profundización de una redefinida intervención estatal. El dramatismo de las proyecciones con que se vislumbraba el futuro económico y la renovada preocupación por la “cuestión social” corrían parejas con las ideas y las concepciones anticíclicas. El Consejo Nacional de Posguerra, creado en 1944, estaba particularmente preocupado por resolver la profundidad de la crisis que sobrevendría; la propuesta era "apoyar las actividades ya consolidadas", "suprimir aquellas que terminada la guerra carezcan de razón de existir y cedan ante la competencia foránea superior" y reemplazarlas con industrias nuevas de arraigo razonable. Un tema particularmente destacado era la inflación, no sólo la que comenzaba a afectar a la economía argentina sino la que se desarrollaría al fin de la guerra por escasez de bienes. Asegurar un mercado de bienes y servicios era básico para que el exceso de demanda no eleve los precios. La solución aconsejada giraba entonces en operar sobre el volumen de la oferta de los bienes de consumo masivo, que permitiría aplacar la inflación sin generar descontento popular ³. También se discute claramente el fomento del ahorro privado, idea que tomará fuerza efectiva más adelante. Este núcleo ideológico se mantendría vigente durante los primeros años de la presidencia de Perón. Una crisis por desempleo y/o bajo consumo tendría consecuencias desastrosas en el contexto posbélico. De este modo, la producción, que se debía desarrollar y consolidar, permitiría resolver tanto las dificultades en la oferta de bienes como en la demanda de trabajo.

Estas ideas cristalizarían algunos años después en una concepción económica propia, “peronista”. Según las palabras de Pedro Bonanni, un destacado funcionario del gobierno de Perón: “Todo sistema social se basa siempre sobre un conjunto de principios que constituyen su doctrina”;⁴ el “sistema social peronista” tendría como base la idea de que el capitalismo dejado a su suerte creaba riqueza pero su distribución entre las clases obrera y capitalista era

³ Berrotarán, Patricia, “Actores e Instituciones entre 1940 y 1946. El Estado en primer Plano”, inédito.

⁴ Bonanni, Pedro, “Lineamientos generales del nuevo ordenamiento económico”, *Hechos e Ideas*, 102, septiembre 1952.

injusta, generando choques de intereses que provocan conflictos de potencial gravedad para la sociedad toda; entonces el Estado debía intervenir, mediar, para armonizar esa discrepancia y promover el desarrollo económico sin conflictos. Así, uno de los roles fundamentales que asumirá el gobierno argentino será el de asegurarse que el crecimiento no redunde en una baja de la capacidad adquisitiva de la clase trabajadora. Se buscaba eliminar el problema de desempleo, incentivando en paralelo el incremento del poder de compra para así evitar el peligro de una crisis de infraconsumo. La teoría del subconsumo, independientemente de su validez científica, iba a cumplir un papel ideológico muy importante⁵. Gran parte del discurso de Perón al comienzo de su gobierno está imbuido de “subconsumismo”. Como dice Villarruel, “La sencillez de las ideas subconsumistas brinda un argumento político destacado al populismo de Perón y, al mismo tiempo, le permiten desarrollar un pensamiento crítico sobre el curso de la economía capitalista”⁶. En esencia, las ideas subconsumistas señalan que un exceso de ahorro en la economía provoca la fase depresiva del ciclo, porque el consumo va rezagado respecto a la producción.

La política Inicial y el fomento del ahorro

Ahora bien, ¿qué lugar le correspondía al ahorro en la concepción económica peronista? En un primer momento, la importancia del ahorro, al parecer, se diluye en el fragor del combate pro-consumista, visto que la principal preocupación, dada una situación muy favorable del balance de pagos y balanza comercial, consistía en que los consumidores pudiesen responder a la incrementada oferta de bienes.

Es evidente que en muchos ideólogos y/o funcionarios de la economía peronista puede advertirse una crónica despreocupación por el ahorro, una postura que al principio predominaría en el ámbito de la toma de decisiones del gobierno. De todos modos, también es cierto que, a la par que el peronismo desarrollaba su famosa política de expansión

⁵ La teoría del subconsumo quiere explicar el ciclo económico capitalista; el argumento básico consiste en advertir que la anarquía del mercado hace que la producción de bienes –que no está regulada– sea en principio ilimitada mientras que el poder de compra viene dado por los salarios. En cuanto el consumo de los asalariados no puede absorber la producción, se produciría la recesión, el estancamiento, etc. Esta teoría apela en una de sus facetas a raigambres marxistas y así las crisis, según el marxismo vulgar, serían de “realización de la plusvalía”. Más tarde fue reformulada desde la macroeconomía que nace en los `30 que pone en relieve el papel de la “demanda efectiva” en el ciclo económico. Uno de los problemas sería el de “exceso de ahorro” que en determinadas coyunturas provoca grandes discrepancias entre el consumo y la producción. Como teoría tiene varios inconvenientes: en primer lugar trata al consumo en general como atribución única del obrero, olvida que en el mercado todos son compradores y vendedores. Más importante, supone que los salarios son variable exógena, como si estuviesen determinados por fuera del proceso productivo.

monetaria, de crédito, de elevación de salarios, etc, existía en algunos sectores de segunda línea hasta ese entonces, la prioridad de fomentar el ahorro. Por ejemplo, Pedro Bonanni, que venía trabajando en la Caja Nacional de Ahorro Postal (CNAP) y había escrito un libro específicamente dedicado a esa problemática, insistía en la necesidad de no descuidar la formación de capital en el orden interno.

A diferencia de los depósitos a la vista, los depósitos a plazo sirven para conservar una parte de los ahorros del público. En ese sentido, quizás el principal instrumento que el Estado poseía para fomentar el ahorro era la Caja Nacional de Ahorro Postal (CNAP), una institución de antigua data⁷. Durante 1945, la Caja intensificó su trabajo de fomento del ahorro, acorde a las políticas iniciadas en 1943 y a las recomendaciones del CNP, tendientes a contener el problema inflacionario. Es decir, se fijó como objetivo “fomentar el ahorro como factor de absorción de medio circulante, a efectos de aliviar la presión de la demanda de bienes de consumo y atenuar la tendencia alcista de los precios”⁸.

Como los depósitos a plazo estaban denominados en moneda corriente y la economía se encontraba sometida a un proceso inflacionario constante, la capacidad de compra futura de bienes y servicios se veía constantemente deteriorada y el desestímulo para ahorrar era naturalmente importante. De todos modos la racionalidad de la decisión de un ahorrista (que por lo menos quiere mantener ahorros financieros más o menos líquidos en forma de depósitos a plazo) ante tasas reales e interés negativas se justifica por no tener colocación alternativa⁹. Esta es la razón que permite explicar un elevado nivel de depósitos a plazo en el primer período peronista mientras la inflación continuaba su camino ascendente¹⁰. Algunos autores han sostenido que a los sectores populares “no les parecía mal guardarse una buena cantidad de los billetes adicionales que recibían. No sólo ocurría que ‘nadie había visto un dólar alguna vez’, sino que tampoco estaban, por el momento, ansiosos por verlo. Había, todavía, suficiente confianza... Dicho en términos técnicos, la demanda de dinero aumentó porque ésa era una forma como cualquier otra de atesorar una riqueza que repentinamente se había multiplicado y que nadie sospechaba que se iba a erosionar”¹¹.

⁶ Villarruel, José, *Estado, clases sociales y política de ingresos, 1945-1955*, en Rapoport, Mario(comp), *Economía e Historia*, Ed. Tesis, 1990, p. 387.

⁷ La CNAP comenzó con sus actividades en abril de 1915.

⁸ Secretaría de Trabajo y Previsión, *Memoria y Balance General de la CNAP*, Ejercicio 1945, p. 10

⁹ Aldo Arnaudo, “El sistema financiero argentino (1945-1983), en *Nueva Historia de la Nación Argentina*, 8. *La Argentina del Siglo XX*, Planeta, p. 566.

¹⁰ La situación justificaría en el planteo keynesiano porque el ahorro no sólo depende de la tasa de interés, sino también del nivel de ingreso, que se había incrementado notoriamente en esta primer etapa. En este sentido, no sólo había más consumo, sino también más ahorro por parte de los sectores populares.

¹¹ Gerchunoff, Pablo y Antúnez, Damián, “De la bonanza peronista a la crisis de desarrollo”, en Juan Carlos Torre (dir.), *Los años peronistas (1943-1955)*, Nueva Historia Argentina, Editorial Sudamericana, 2002.

El gobierno no tomó medidas importantes respecto al problema inflacionario en esos primeros años. El proceso se agravó a fines de 1948, entre otras causas, por la presión del pleno empleo alcanzado, el que “excedía los límites técnicamente aceptables”. En la perspectiva oficial “Continuar...en la política (monetaria) expansiva hubiese sido generar únicamente la inflación”¹². Advertida la seriedad del dilema inflacionario, las autoridades nacionales comenzaron a dictar disposiciones con el propósito de “concluir con la inflación” o por lo menos apuntar a contenerla. Las primeras medidas buscaron reducir el déficit fiscal y restringir parcialmente las importaciones. Existía consenso en torno a que “la primera etapa de la revolución económica ha sido ya cubierta... cabe proceder al reajuste” encareciendo el dinero y “dejando a salvo aquellas actividades productivas de reconocida importancia social a las que se puede fomentar mediante préstamos especiales”¹³. A fines de octubre de 1948 el Banco Central emitió una circular con medidas tendientes a detener la inflación que estableció, entre otras cosas, que los bancos debían suspender los préstamos de carácter especulativo, disminuir los límites de redescuento y aumentaba en un punto los tipos mínimos de interés. La primera de estas medidas estaba destinada a “combatir uno de los más importantes focos del proceso inflacionario” y la segunda, disminuía el circulante, quitando poder de compra a las masas consumidoras y aliviaba la presión sobre la demanda de bienes de consumo¹⁴.

Aún cuando es indudable que la preocupación por el problema inflacionario poco tenía que ver con el desestímulo que generaba respecto al ahorro, en este particular contexto el impulso del “atesoramiento” cobró nuevos bríos. Un discurso del Presidente Perón en el Día Universal del Ahorro, el 31 de octubre de 1948 señalaba:

“...Cualquier perturbación o retracción del ahorro provoca una disminución en la capacidad general para la formación de nuevos capitales que son indispensables y detiene o reduce de esa manera la producción en general. Y la disminución de la producción o de los rendimientos del trabajo, haciéndolos insuficientes para satisfacer una creciente demanda de bienes, ocasiona enseguida el encarecimiento de la vida por un constante aumento de los precios que repercute nuevamente en la formación del ahorro, paralizándolo o dificultándolo. Por todo esto, que tiene la sencillez de la evidencia y que se comprueba diariamente, debe proclamarse, sin ocultamientos que las apreciables conquistas sociales que les han permitido a las clases trabajadoras mejorar sus condiciones de vida y destinan una parte de su salario al ahorro, sin imponerles desmedro a sus más legítimas satisfacciones, han de saber mantenerse y consolidarse por medio del trabajo productivo y de una inteligente

¹² Argentina, Ministerio de Hacienda, *La política monetaria y crediticia al servicio del desarrollo económico de la República Argentina*, p. 39.

¹³ Esta era la opinión de José María Rivera, citado en Rougier, Marcelo, *La política crediticia del Banco Industrial durante el primer peronismo*, CEEED-FCE-UBA, 2001.

¹⁴ “Comentarios económicos financieros”, en *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas*, Año 38, 23, marzo-junio de 1950.

previsión. Ahorrar y producir; producir y ahorrar, son pues, nuestros deberes en esta hora de singular prosperidad y plena ocupación por la que atraviesa el país...”¹⁵.

Ya en 1948, el tema del ahorro estaba en la mente del gobierno, anticipándose así a las claras medidas que se tomarían en la etapa del “cambio de rumbo”. Antes de avanzar sobre el nuevo período analizaremos las circunstancias en las que se desenvolvía el mercado accionario y las medidas que tendieron a su estímulo como refugio de ahorro popular y capitalización empresarial.

El mercado de valores

Durante el primer gobierno una serie de medidas apuntaron a estimular el desarrollo del mercado de valores, hasta entonces prácticamente insignificante, como ámbito “natural” de ahorro y canalización hacia las actividades productivas. Un importante cúmulo de disposiciones legales y la decisión gubernamental de disminuir las tasas de interés de los valores nacionales trasladó fondos a la negociación de valores privados. También el impulso inicial del mercado de valores fue provocado por la colocación de acciones de las empresas mixtas. Como consecuencia el mercado de valores tuvo una vigorosa orientación hacia los valores privados, tendencia presente desde 1941 pero que adquirió fuerte dinamismo a partir de 1946. Ante una pequeña depresión a mediados de 1947, el gobierno decidió crear una nueva institución, el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM) con la facultad de realizar toda clase de operaciones en valores mobiliarios por cuenta propia o de terceros, entre otras muchas funciones. El objetivo declarado de este organismo era posibilitar la formación de un mercado de capitales a cubierto de las fluctuaciones, en el cual el inversor se encontrara suficientemente protegido, de forma tal de estimular el ahorro de los sectores populares y facilitar la inversión de capitales en apoyo de actividades industriales y comerciales, cuyo fomento y desarrollo constituían un objetivo básico del Gobierno.

Las transacciones bursátiles durante 1948 adquirieron un notable incremento dentro de un ambiente extraordinariamente alcista y especulativo. Este incremento de la inversión en empresas particulares se explicaba también por el hecho de que gran cantidad de ahorristas buscaran un refugio contra la depreciación del poder adquisitivo de la moneda, ante la inexistencia de otras alternativas.

¹⁵ BCRA, Sistema Bancario Oficial, CNAP, *Discurso pronunciado por el Excmo. Sr. Presidente de la Nación Gral. Perón en la celebración del Día Universal del Ahorro*, 31 de octubre de 1948.

Todo ello se traducía en un “auge peligroso de precios” de las acciones, señalado por la *Memoria del Banco Central*, escrita luego del derrumbe que acaecer  a en los primeros meses del año siguiente:

“En efecto, al margen del desarrollo natural de los valores, se produjo particularmente en los últimos meses del año un acentuado movimiento especulativo en algunos papeles privados, que motivó el aumento exagerado de sus cotizaciones”.¹⁶

La revista *Economic Survey* comentaba también el proceso días antes de la caída:

“El crecimiento del mercado bursátil, propio de un país que se industrializa y requiere capitales obtenidos del ahorro constituido, ha coincidido con el abultamiento característico de los estados de inflación progresiva. Es difícil poder determinar qué parte corresponde a cada uno de estos factores en el extraordinario desarrollo del sector de las acciones” ... “Normalmente el comprador ...paga más una acción porque considera que los réditos futuros compensarán la mayor inversión o únicamente porque cuenta con que la acción seguir   el curso de los otros precios a medida que se deteriora el poder adquisitivo de la moneda. Pero rápidamente, al ver la continuación del alza, se hace cuerpo en el inversor la idea de que las ganancias interesantes son las de capital y que no vale la pena esperar el fruto descontado. Y el movimiento se acelera por sustitución sucesiva de compradores llevados por esa idea, que es la transformación del impulso de inversión en impulso de especulación, mucho menos controlable. Al mismo tiempo aparecen nuevas capas de especuladores que no tienen nada de inversores, atraídos por lo fácil y lo mágico de la receta de hacer dinero en la bolsa”.¹⁷

La especulación era tal que en sólo cuatro acciones (Pesca, Globo, Doder, Astra) se concentró la actividad del 50 % del mercado bursátil en 1948. “Fenómeno que traduce la anormalidad de nuestra bolsa que ha dejado de ser un mercado de capitales para transformarse en un lugar donde prevalece el espíritu de juego”.¹⁸ En particular se incrementaron las *operaciones a término*.

Como consecuencia del cambio de las autoridades económicas y los evidentes problemas del sector externo que afectaron a la economía argentina, una fuerte depresión bursátil se desató en enero de 1949 y continuó en los meses siguientes. Si bien los valores gradualmente se recuperaron por las compras masivas del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias, para los primeros días de marzo, cuando eran firmes los signos de que el epicentro había pasado – aunque no así los temblores y sacudidas- las cotizaciones indicaban con crudeza el golpe sufrido:

“Desde el 17 de enero, (sobre un promedio de 376)Alpargatas había perdido un total de 75 puntos, Bagley 82, La Cantábrica 58, Celulosa 46, Fabril Financiera 66, Ferrum 51, Molinos

¹⁶ Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual*, 1948, p. 70

¹⁷ *Economic Survey*, año IX, n   413, 11 de enero de 1949, p. 9

¹⁸ *Economic Survey*, año IX, n   414, 18 de enero de 1949, p. 12

Río de la Plata 75, Piccardo 79, y así sucesivamente. El Globo S.A. y la Compañía Argentina de Pesca ya no cotizaban”¹⁹.

La misma *Economic Survey* reseñaba el quebranto en los siguiente términos:

“...la valuación del capital de las 10 acciones especulativas ha declinado de m\$n 1.132 a 360 millones; dicho de otro modo, en el término de dos meses la valuación ha decrecido en alrededor de dos terceras partes para el conjunto de las 10 compañías... El *quebracho* es sencillamente pavoroso y tiene que influir sobre nuestra vida económica en todos sus aspectos.”²⁰

La caída bursátil continuó en el transcurso del año 1949 y se extendió prácticamente hasta 1952, acompañando la magra dinámica de la economía nacional.

En suma, durante los primeros años de la experiencia peronista, el mercado de valores se constituyó parcialmente como un ámbito de formación de ahorro, en el cual participó una gran cantidad de pequeños ahorristas, y una fuente de capitales de largo plazo de las empresas industriales. La dimensión adquirida por las transacciones relativamente demuestra que la Bolsa permitió la canalización del ahorro hacia algunas grandes empresas comerciales e industriales. Sin embargo, el “boom” de aquellos primeros años se explica mas por la irrupción de otros factores, como es el caso de la inflación –dado que existía una gran cantidad de medios de pagos disponibles para cualquier operación- y otros altamente especulativos. Esta lectura queda confirmada en la gravedad del desplome bursátil en los primeros meses de 1949.

El cambio de rumbo y el rol “articulador” del ahorro

Como es conocido, hacia el fin de la década del '40, el escenario internacional se presentó en un proceso de cambio. El esquema de redistribución de ingresos, intervención estatal, captación de recursos en el sector agrario y fomento industrial, que el gobierno peronista había puesto en práctica, perdió sus bases de sustento. El gobierno fue consciente de la necesidad de replantear las vías de desarrollo, pero la urgencia de los problemas más inmediatos impuso relegar la planificación a largo plazo. El Plan de Estabilización de 1952 buscó poner fin a la espiral inflacionaria, cuyas consecuencias eran altamente desequilibrantes. En particular se reconsideró la importancia del ahorro. Una vez evidenciados los problemas macroeconómicos, el ahorro cobraba sentido en varios frentes:

¹⁹ Lewis, Paul, *La crisis del capitalismo Argentino*, Fondo de Cultura Económica, 1991, p. 243.

²⁰ *Economic Survey*, 8 de marzo de 1949, p.2. Entre el 17 de enero y el 25 de febrero (fechas de precios máximos y mínimos) Globo y Pesca perdieron más de 200 puntos, un 60 %.

en primer lugar, podía servir de sustento, a través del crédito, como impulsor de las inversiones que el estado deseaba promocionar. El gobierno podía dirigir el proceso en la selección y la dirección de los recursos, utilizándolo como herramienta de promoción en determinadas áreas. En segundo lugar, el incentivo del ahorro prometía aliviar la presión sobre la oferta de bienes de consumo. La rivalidad del ahorro con el consumo implicaba efectos especialmente deseables en la coyuntura argentina. La idea del gobierno en la nueva coyuntura era que se estaba ante la presencia de un “exceso de consumo”. Resulta significativo que entre los objetivos del Plan de Estabilización de 1952 se destacara que:

“No se concibe que haya un avance substancial en países como el nuestro si no se hace ese esfuerzo de acumulación de ahorro por todas las unidades económicas y familiares del país. En otras épocas, los problemas derivados de las diferencias de la balanza de pagos se solucionaban con empréstitos. El camino que ha tomado ahora el país es otro, justamente el contrario; porque la experiencia ha demostrado que no es saludable ni concebible apelar a esos artificios, de que los ahorros de otros pueblos vengan a solucionar nuestras dificultades financieras, por cuanto las inversiones extranjeras de países altamente evolucionados hacia países menos evolucionados, en lugar de beneficiosas, resultan perjudiciales puesto que les suministra la ilusión de que se puede consumir, gastar o derrochar sin limitaciones”²¹.

Superadas las instancias más agudas de la crisis, comenzaron a perfilarse los lineamientos de la nueva política económica. El objetivo fundamental residía en encontrar el crecimiento y el equilibrio externo con una estrategia renovada. En esa dirección, aparecía la necesidad de promover una fuente de recursos que permitiese continuar con el incentivo del desarrollo industrial, que ahora se buscaba orientar a las industrias de base. Desvanecida la posibilidad de estructurar esa política desde los recursos del agro y de la abusiva política de crédito estatal inflacionario, el incentivo del ahorro se perfiló como alternativa singularmente atractiva.

Esta concepción encontraba sustento en la teorías monetarias de la supercapitalización, cuyos modelos del ciclo económico ofrecían un marco de análisis más apropiado para la crisis argentina de 1949-1952 que las teorías del subconsumo, otrora consideradas por los ideólogos peronistas²².

De acuerdo a este nuevo marco teórico, la fase recesiva del ciclo se generaba por la falta de ahorro. En la fase ascendente el desarrollo se sustentaba en inversiones realizadas sin respaldo real (las inversiones sobrepasan el ahorro). Este tipo de movimiento ascendente de la economía aparecía vinculado con una política crediticia expansiva que introducía dinero

²¹ “Aspectos generales y objetivos del Plan Económico de 1952”, *Hechos e Ideas*, octubre de 1952.

²² La vinculación con este marco teórico fue introducida por Pedro J. Bonanni en *Teoría Económica del Ahorro*, Ed. Mundo Peronista, 1953.

inflacionario en la economía y producía una orientación desmesurada de las inversiones hacia la producción de bienes de capital, debida a la distorsión en el sendero de crecimiento esperado.

Siguiendo la explicación propuesta por estas teorías, durante la fase ascendente del ciclo económico las inversiones crecían, en un primer momento, financiadas por los recursos acumulados durante la fase recesiva bajo la forma de depósitos inactivos (y por los que iban surgiendo de los procesos productivos generados por esas mismas inversiones). Sin embargo, en determinado momento la demanda de capitales para inversión sobrepasaba el volumen de ahorros. En este punto la acción de los bancos se volvía fundamental. Las nuevas inversiones se mantenían mientras continuara el crédito accesible, sustentadas ahora en la creación de dinero bancario.

En esa segunda etapa de la fase ascendente se incubaba la reversión del ciclo. La expansión del crédito sin respaldo de ahorro real introducía “dinero inflacionario” en la circulación. La política bancaria podía, de esa forma, sostener el volumen de inversiones, pero sólo a costa del incremento del circulante. La producción aumentaba, pero inexorablemente se desataba el proceso inflacionario, que derivaba finalmente en la crisis. En síntesis, el empleo y la producción crecían durante la primera fase, pero en determinado momento la expansión del crédito encontraba sus límites y se desataba la espiral inflacionaria. El ciclo se revertía y las consecuencias de los desequilibrios entre el ahorro y la inversión se hacían manifiestas en la merma de bienes de consumo y una elevada inflación.

El alza general de precios representaba un ahorro compulsivo realizado por los consumidores. Este “ahorro forzado” constituía, a fin de cuentas, el medio a través del cual se financia la formación de capital durante el auge del ciclo.

El fenómeno inflacionario adquiere, en el proceso analizado, una significación especial. Aparece como el síntoma característico del agotamiento de la fase de expansión, a la vez que constituye el mecanismo de ajuste por el cual las cargas del proceso de capitalización recaen sobre los consumidores, manifestándose en la reducción del salario real. Además de la inestabilidad que conllevan, los procesos de supercapitalización se consideraban negativos por sus efectos sobre la distribución del ingreso.

Esta tesis –la de las teorías monetarias de supercapitalización– resultó propicia para la interpretación de la crisis argentina en la conducción económica peronista. La reorientación de la política económica también encontraba en las teorías de la supercapitalización un sustento teórico atractivo para sus lineamientos fundamentales. El ahorro adquiría un rol fundamental como pilar necesario del crecimiento económico sostenido. El fomento del

ahorro interno, en sintonía con los principios autonomistas del peronismo, aparecía como la receta indicada para evitar las crisis y los costos de los procesos de crecimiento desequilibrado. La promoción de esta fuente de recursos era recomendable por su carácter “genuino” y sus efectos deflacionistas. El gobierno buscó los mecanismos para fomentar el ahorro y también para dirigir esos recursos hacia la inversión productiva, de acuerdo a las metas establecidas para esta etapa.

Entre las medidas de estímulo al ahorro se encuentran las modificaciones al régimen de interés para los depósitos a plazo dispuesto por el BCRA, que incluía mayores tasas y beneficios adicionales a cada depositante particular o societario. De todos modos, es necesario destacar que las tasas pasivas reales continuaron siendo negativas.

Un rol importante se reservaba naturalmente a la CNAP. Como señalamos, en sus memorias se encuentran en años anteriores claros indicios del nuevo rumbo en política económica que el gobierno implementaría. A partir de 1952 la CNAP se orientó a fomentar el ahorro principalmente a partir de una acción de propaganda mucho más agresiva. Esta acción de fomento se desplegó en actividades que iban desde ediciones de revistas y libros sobre el tema a charlas formales e informales en sindicatos y fábricas, pasando por la realización de campañas de cine y radiodifusión. Un punto de vital importancia fue la difusión de su actividad en escuelas e institutos de enseñanza, tanto primarios como secundarios. Existen registros de la realización de concursos de afiches, de cuentos, funciones de títeres, todo con el fin de fomentar el ahorro desde edades muy tempranas²³. En sintonía con el discurso histórico de la CNAP, se reivindicaba la previsión como un valor moral fundamental y se buscó masificar la cultura del ahorro en múltiples estratos, cobrando especial relieve la intensidad de la campaña en las escuelas públicas de todo el país. Los programas de difusión e incentivo del ahorro organizados desde la CNAP se multiplicaron y el rol de la institución fue magnificado desde el gobierno por la correspondencia de su función con los objetivos trazados.

Esta campaña, sumada a la aplicación del Plan de 1952, tuvo como consecuencia un relativo incremento en los montos de ahorro en esa institución oficial. Durante 1952 ya se conocían los lineamientos generales del Segundo Plan Quinquenal (SPQ) para el periodo 1953-1957, y las perspectivas de la CNAP para los próximos años no podían ser mas optimistas. La consigna era la misma: “más producción, menos derroche, más ahorro”. En el SPQ se

²³ Según relatan publicaciones de la Caja, Maese Ahorrín se convirtió en el títere preferido de los niños, protagonizando numerosas funciones junto a su archienemigo, Don Derrochín. Las placas de la CNAP colocadas en numerosas escuelas rezaban: “Yo ahorro, tu ahorras, él ahorra; Todos debemos ahorrar”.

destaca precisamente la importancia que esa institución tendría para alcanzar los montos de ahorro nacional necesarios para atender a las inversiones programadas. En este plan, a diferencia de los anteriores, encontramos una sección específica relativa al estímulo del ahorro. En la sección XXII, puede leerse: “...el seguro y el ahorro popular serán objeto de exenciones y reducciones impositivas adecuadas, a fin de promover su difusión en todo el país”.

En 1953 el énfasis en la búsqueda del ahorro era expresado por Perón de la siguiente manera:

“El sistema económico comunista comprime el consumo del pueblo para capitalizar al Estado. El sistema económico capitalista contiene los salarios hasta los límites del hambre y la miseria para capitalizar al reducido grupo de los grandes consorcios financieros. El sistema económico justicialista quiere salarios justos, quiere que el pueblo consuma todo lo que necesita para vivir bien, pero quiere también que ahorre un poco para que cada familia argentina se capitalice. A nosotros nos interesa más la capitalización de la economía argentina por medio del ahorro familiar que la capitalización de las grandes empresas”²⁴.

A pesar de esta última afirmación, era necesario desarrollar las industrias de base, para lo cual era indispensable incentivar un proceso de capitalización y en particular de las grandes firmas. A este efecto, el fomento del ahorro interno era la política más afín a los principios del gobierno. Pero las posibilidades de encontrar en esa única fuente la importante magnitud de recursos que demandaba el desarrollo industrial eran escasas. El gobierno debió congelar sus ambiciones más nacionalistas y dictó una Ley de Inversiones Extranjeras, que favorecía el establecimiento de empresas provenientes del exterior. Pedro Bonanni, por ese entonces encumbrado como ministro de Hacienda, expresaba claramente la nueva circunstancia:

“Dentro de la acción gubernamental se destaca la tendencia a favorecer la formación del ahorro y del capital no sólo por parte de las empresas, sino también del pueblo trabajador, y a complementar el capital nacional con la radicación de capitales extranjeros. Bien entendido que debe tratarse de capitales que se sometan a las leyes de la República con miras a desarrollar actividades productivas de interés nacional y promover el desenvolvimiento de nuestra economía y no para expoliarla con designios imperialistas”²⁵.

De todos modos, el gobierno no resignaba su aspiración de encontrar en el ahorro interno el motor de un desarrollo autónomo y equilibrado, que pusiera coto al ahorro externo. En este sentido, se esforzó por diseñar mecanismos en la captación de depósitos y en la canalización hacia la inversión que permitiesen implementar una política de crecimiento industrial de acuerdo con los principios originales. Esta postura fue acentuándose hacia 1954, en la medida en que cobraba fuerza como probable solución para los problemas estructurales.

²⁴ Juan Perón, en Cereijo, Ramón, *Sentido y alcance del Plan Económico para 1952*, 1952, p. 25.

La nueva política de ingresos definida a partir del Plan de Estabilización había dado resultados positivos. No obstante, el programa económico requería evitar que la renegociación salarial programada para 1954 recalentara las variables aletargadas durante los dos años anteriores. En rigor, la presión sindical comenzaba a hacerse sentir y una serie de huelgas obreras intentaban preparar el terreno para mejorar un salario real debilitado. El gobierno quedaba alertado sobre potenciales obstáculos. De hecho, hacia junio los precios habían comenzado a subir a causa del incremento de los costos de mano de obra²⁶.

La posibilidad de que se reaunudara la espiral inflacionaria condujo a la elaboración de un nuevo plan económico. Básicamente, la idea era congelar la puja distributiva en los términos en que había quedado luego de 1952. Para ello, el discurso oficial instaló la discusión sobre la “productividad”. Este es quizás el aspecto más señalado por la historiografía económica y social que ha analizado los últimos momentos de la gestión peronista²⁷.

En octubre de 1954 Juan Perón anunciaba el Plan de Acción para el Equilibrio Económico Nacional (PAEEN). Este plan se presentaba como de “corto plazo” y con el fin de mantener el “nuevo equilibrio económico alcanzado”. Como ha destacado Rafael Bitrán, el PAEEN convocaba a la racionalización empresarial y a que los obreros se “esforzaran” por aumentar su productividad. El Estado también asumía el compromiso de “estimular” la mayor productividad de la mano de obra y a dirigir la política crediticia en función de los índices de productividad que lograsen las empresas. Asimismo, llamaba a los empresarios y trabajadores a que controlasen el latente “peligro inflacionario” mediante el análisis de los “costos de producción” y los efectos que provocaban sobre ellos los convenios colectivos de salarios²⁸.

Pero si bien estos aspectos eran centrales dentro de la nueva lógica de la política económica, el Plan no se reducía a ellos. De hecho, un documento destinado a impulsar los contenidos

²⁵ Pedro Bonanni. “El presupuesto nacional para el bienio 1955/56”. *Hechos e Ideas*, abril de 1955.

²⁶ La *Review the River Plate* señalaba en setiembre de 1954: “en una serie de notas publicadas en los últimos meses sobre diversos asuntos derivados de la discusión sobre las nuevas escalas de salarios a reemplazar aquellas arregladas por los convenios laborales de marzo de 1952, expresamos el temor de que el resultado final pudiese ser un reflote de la tendencia inflacionaria luego de un período de relativa estabilidad durante el cual los precios de los bienes y servicios esenciales mostraron solo ligeras fluctuaciones. Era de temer, dijimos, que a menos que los incrementos salariales pudiesen ser absorbidos por los productores, inevitablemente provocarían que los precios al consumidor subiesen”. *Review the River Plate*, “Soaring prices”, 30 de setiembre de 1954.

²⁷ Respecto al PAEEN, véase Rougier y Fiszbein, “La acentuación del cambio. El Plan de Acción para el Equilibrio Económico Nacional (1954)”, en María Alejandra Agustino (coord.), *IX Encuentro de Cátedras de Ciencias Sociales y Humanísticas para Ciencias Económicas*, Ediciones Suarez, 2002.

²⁸ El gobierno señaló que los aumentos obtenidos por los trabajadores entre marzo y julio de 1954 debían considerarse un “anticipo” a nuevos índices de rendimiento.

del PAEEN aporta elementos que permiten vislumbrar objetivos adicionales²⁹. Por ejemplo, respecto a los consumidores se destacaba como imprescindible que observaran “una conducta de austeridad, eliminando los despilfarros y consumiendo solo lo que en realidad necesita(n)”³⁰. Especialmente, la problemática del ahorro era enfatizada; se señalaba que si bien el pueblo ahorraba,

“aun sigue incontrolado en cuanto a gastos superfluos, que no tienen ningún valor para el vendedor ni para el consumidor, sino el de un desafío al porvenir”. “En consecuencia es imprescindible que todos los gobiernos (provinciales) intensifiquen la predica del ahorro en todas su formas para que el Pueblo haga hábito de que no se trata de gastar menos o más, sino de gastar con conciencia, para no sustraer algo que no se consumirá en perjuicio de lo que necesita la comunidad para el equilibrio de sus bienes”³¹.

Cada vez más el discurso viraba a promover la capitalización empresarial, fundamental en vista de impulsar industrias intensivas en capital, propias de la dinámica de la segunda fase de industrialización sustitutiva, y para incrementar la productividad.

Miguel Revestido, ministro de Finanzas, sostenía por ese entonces que la utilización del crédito bancario para la promoción del desarrollo económico, justificable en la primera etapa de la expansión industrial por la insuficiencia del ahorro interno, debía relegarse. En la nueva coyuntura económica, la capitalización de las empresas debía ser realizada a través de mecanismos de mercado “espontáneos”, especialmente a través del mercado accionario.

“... si el ahorro nacional logra canalizarse hacia ese tipo de inversiones, se habrá conseguido avanzar sobremanera en el logro de una política monetaria y crediticia que propenda a estabilizar la economía nacional, a afirmar el poder adquisitivo de los salarios y a obtener una mayor fluidez en el mercado monetario”³².

Evolución del ahorro en el sistema financiero

En 1949, los depósitos se desplomaron, acusando las consecuencias de la grave crisis del sector externo, que deprimió fuertemente el nivel general de ingresos y dejaba escasísimo margen para el acopio de recursos. La crisis económica empujó el volumen de ahorro a niveles muy bajos, en 1949 apenas un 10% respecto del año anterior.

²⁹ Presidencia de la Nación, *Puntos de vistas del Gobierno y Estado Nacional para iniciar de inmediato la ejecución del “Plan de Acción para el Equilibrio Económico Nacional”*, Secretaría de Prensa y Difusión, 1954.

³⁰ Idem, p. 13.

³¹ Idem, p. 23.

³² Revestido, Miguel, “El Ahorro Nacional y el Congreso de la Productividad. Discurso del ministro de Finanzas de la Nación, doctor Miguel Revestido, pronunciado en el Congreso Nacional de la Productividad y Bienestar Social”, *Hechos e Ideas*, XV, XXVIII, 131, marzo de 1955, p.256.

El regreso a niveles aceptables fue rápido. Para 1950 los depósitos registraron un volumen más cercano al de los primeros años, en lo cual puede reconocerse el efecto de las medidas implementadas para superar la crisis, que lograron una relativa recomposición de los ingresos, y en particular, la política de fomento del ahorro. Los resultados de ésta, sin embargo, son ambiguos, evidenciando las dificultades encontradas por el gobierno para promover un crecimiento progresivo del volumen de ahorro. La magnitud de los depósitos no logró siquiera equipararse a la de los años anteriores a la crisis. Una situación que se explica más por la caída del salario real, que deprimió la capacidad de ahorro y consumo, y menos por la evolución de la tasa de interés, que aunque continuó siendo negativa en todo el período 1950-1955, el control relativo de la inflación atenuó la pérdida de la capacidad adquisitiva de esos depósitos. En otras palabras, durante el “cambio de rumbo” de la economía peronista existieron mayores estímulos para el ahorro financiero; sin embargo, los resultados fueron menores al período previo donde primó el aliento al consumo.

El mercado de valores en el “cambio de rumbo”

La crítica situación que el mercado de acciones atravesaba hacia 1949 era difícil de revertir; las autoridades nacionales ensayaron una serie de medidas, primero, con el fin de eliminar los focos especulativos y, luego, con el propósito de estimular la recuperación del mercado y reintegrar a los numerosos pequeños ahorristas que se habían alejado “definitivamente” de ese ámbito con el desplome de los valores. En efecto, pocos meses después del comienzo de la crisis y con el fin de proceder al reajuste de la plaza, las autoridades nacionales dispusieron normas reglamentarias que modificaban algunas características del mercado de valores. Las principales innovaciones afectaron las garantías requeridas para hacer frente a las obligaciones de las operaciones realizadas por los comisionistas. En este sentido, entre otras disposiciones, se estableció un régimen de garantías para las operaciones a plazo con márgenes determinados mediante promedios calculados mensualmente por el Banco Central sobre los últimos 36 meses. La medida prácticamente eliminó las operaciones a término, que se reanudaron tímidamente a partir de marzo de 1950; aunque sin recobrar ya la primacía que habían adquirido en los años de auge especulativo.

En noviembre de ese año se publicó el reglamento relativo a las disposiciones de la Ley 13.925 sobre el régimen aplicable a las sociedades de capital en materia de impuestos a los réditos. En adelante, los accionistas no debían incluir dividendos percibidos ni estaban obligados a consignar en la declaración anual del patrimonio los capitales invertidos en

acciones. Tampoco el aumento de patrimonio que surgía de ventas de valores mobiliarios estaba sujeto al impuesto a las ganancias eventuales. Estas medidas delineaban el “anonimato” absoluto a los tenedores de acciones de sociedades anónimas y pretendían estimular las inversiones para revertir la inercia negativa que se había apoderado del mercado.

Finalmente, a fines de 1951 fue sancionada una ley que establecía un impuesto directo a abonar por las sociedades anónimas sobre sus utilidades que sustituía el impuesto sucesorio de valores accionarios. La reforma permitía excluir de la declaración de bienes a las acciones y títulos, eliminando impuestos a los dividendos a percibir y el anonimato del accionista al presentar valores al cobro. Estas medidas que a juzgar de los propios bolsistas hacían de la legislación bursátil una de las “más favorables que existe en el mundo” constituyeron indudablemente un motivo de peso adicional de estímulo y atracción; incluso para los capitales extranjeros que, en adelante, podían ingresar en forma anónima al país a través del mercado de valores.

Al tiempo de estas últimas disposiciones tributarias se produjo un alza en los precios de la acciones y durante dos o tres meses el mercado de valores privados se mostró muy activo.

De todos modos, a fines de 1951, la desastrosa cosecha y la continuidad con la política restrictiva de créditos terminaron por consolidar el desánimo e inhibir el progreso de los papeles en la plaza. A la lúgubre perspectiva de la economía nacional se sumaban prácticas defensivas por parte de las empresas que no hacían más que diluir las potencialidades del mercado. Durante buena parte de 1952, el ámbito mantuvo una gran apatía, con precios en constante declinación y escasez de transacciones. En pocas palabras, la Bolsa respondió a las medidas de ajuste del Plan de Estabilización, que determinaron una importante escasez de dinero, con una baja pronunciada que perduró hasta octubre-noviembre de ese año. En ese momento las operaciones y las cotizaciones llegaron a un mínimo.

La coyuntura crítica se detuvo luego de cuatro años. La actividad de la plaza durante este largo *bear market*, se había reducido en forma paulatina a la quinta parte de lo registrado en 1948 “y los precios, que en los números índices parecen haberse reducido en un 60 % como consecuencia de sucesivos aumentos de capitales y distribuciones de dividendos en acciones, en realidad habían mermado aún más llamativamente”³³.

El muy bajo nivel de actividad de la Bolsa se debió, por un lado, a las dificultades remanentes generadas por la crisis de 1949 en tanto provocó reajustes de precios y alejó a

³³ Segre, Mario, “La evolución del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias”, *Revista de Sociedades Anónimas*, 1955, julio de 1955, p. 44.

los inversores (reducidos a los comisionistas y al IMIM). Por otro lado, es indudable que los tropiezos presentes en el orden macroeconómico y las restricciones crediticias con ánimo antinflacionario terminaron por frenar cualquier atisbo de recuperación y por secar una plaza con enormes dificultades para desarrollarse como un mercado apto de capitalización empresaria.

A mediados de 1953 el vuelco favorable y firme en la coyuntura económica permitió que la recuperación cobrara consistencia. En efecto, a partir de esta fecha la Bolsa subió casi ininterrumpidamente hasta los primeros meses de 1955; a tal punto que entre mayo de 1953 y enero de 1955 se registraron en muchas acciones ganancias de 500%, incluyendo dividendos y ganancias por suscripciones a la par³⁴.

La reacción firme del mercado accionario a partir del segundo semestre de 1953 se debió, entre otros factores favorables, al mejoramiento general de la situación económica del país y a la nueva orientación del equipo económico en el tratamiento del capital extranjero. El éxito de la política económica se señalaba en la *Memoria Anual* del Banco Central:

“Hubo pues una coordinación visible en todas las medidas ejecutadas durante el año 1953. Se evitó el impacto inflacionario; se logró el pleno éxito en el incremento de la producción agrícola y en la colocación de los saldos exportables; se estabilizaron los precios y salarios, se prosiguió con la política de importaciones acorde con la realidad económica; se incrementaron sustancialmente las reservas monetarias; se mantuvo la política de un sano criterio de selección crediticia y se sancionó la Ley de Inversiones Foráneas. Estas medidas, al ensamblarse en un conjunto económico armónico, constituyen bases sólidas para la financiación orgánica del Segundo Plan Quinquenal”³⁵.

En 1953, el valor efectivo de los negocios en acciones acusó un aumento del 80 % en comparación con el deprimido año anterior, y los precios, a fines de año ya podían mejorar el número índice en un 76 % sobre el mínimo de octubre de 1952³⁶. Técnicamente, la plaza se encontraba completamente saneada y la evolución de la economía nacional justificaba un cambio de tendencia, lo que acompañaba también la mejor performance de los mercados financieros mundiales.

En 1954 la favorable situación permitió aplicar una ingeniosa medida de fomento del ahorro popular. Ese año se dispuso que el IMIM captara ahorro privado a través de un “Sistema de Cuentas Especiales de Participación Mobiliaria” (SCE). El propósito del gobierno era promover el desarrollo del mercado mobiliario, largamente deprimido desde la

³⁴ Alemann, Juan, *La Bolsa. Técnica de operación bursátil y análisis del mercado de valores de Buenos Aires*, Selcon, 1956.

³⁵ Banco Central de la República Argentina, *Memoria Anual*, 1953.

³⁶ Segre, Mario, “La evolución del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias”, *Revista de Sociedades Anónimas*, 1955, julio de 1955.

crisis de 1949, de forma tal de posibilitar la atracción de capitales y orientarlos hacia las empresas, otorgando a los inversores privados el incentivo de una utilización beneficiosa³⁷. La aplicación del SCE por parte del IMIM pretendía sortear -a la vez- todas estas dificultades. Constituía una colocación financiera “intermedia”, primer paso de lo que procuraba ser una política de encauzamiento del ahorro popular hacia la capitalización de las empresas, y pie para el funcionamiento de sociedades de inversión en el futuro. El Sistema era relativamente sencillo y atractivo para el ahorrista de escasos recursos que normalmente recurría a las cajas de ahorro. Ofrecía al inversor un rendimiento fijo y un adicional, ambos libres del pago de impuestos a los réditos, la seguridad de conservar el valor nominal del capital invertido, la tranquilidad de desentenderse de las oscilaciones del mercado y la posibilidad del recupero inmediato del ahorro. Existían al menos dos objetivos adicionales. Lograr la “argentinización” de las empresas, dado que amplios sectores sociales tendrían acceso al accionariado manteniendo el control nacional de las firmas –amenazado por la irrupción del capital extranjero- y “democratizar el capital”. La medida se sumaba a otras que se habían ensayado desde 1949 para reactivar el mercado de valores y que hicieron de la legislación bursátil una de las “más favorables que existe en el mundo”, según los propios bolsistas.

El éxito del SCE y la derivación de ingentes sumas de capital a las empresas industriales se veía opacado por el hecho de que la participación estatal en el capital de esas empresas era cada vez más abultado, lo que preocupaba al gobierno que por ese entonces intentaba relegar al sector privado la tarea de imprimirle dinamismo al desarrollo económico.

Conclusiones

El estudio del papel del ahorro en la política económica del peronismo enfrenta las dificultades para identificar una estrategia subyacente de largo alcance que guíe el conjunto de las medidas instrumentadas. Las medidas económicas que se implementaron a lo largo del período 1946-55 estuvieron en buena medida dirigidas a objetivos concretos, trazados de acuerdo a la coyuntura. En este sentido, las circunstancias cambiantes del escenario internacional determinaron la necesidad orientar la política económica a fines específicos,

³⁷ Sobre la crisis de la bolsa en 1949 y las condiciones en las que operó posteriormente el mercado, véanse los trabajos de Rougier, Marcelo, “La crisis bursátil de 1949 y el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias”, *Ciclos*, 23, segundo semestres de 2002 y “El mercado de valores privados durante el cambio de rumbo de la economía peronista (1949-1955), en Aguiar Diana (Coord.), *VIII Encuentro de Cátedras de Ciencias Sociales y Humanísticas para las Ciencias Económicas*, Ediciones Suarez, 2001.

limitando el margen de posibilidades para el planeamiento a largo plazo. Sin embargo, la voluntad del peronismo de encontrar fundamentos teóricos a su política pragmática, esto es la necesidad de reconocerse y apoyarse en un conjunto de principios doctrinarios, permite seguir una evolución más o menos coherente en la concepción del fenómeno del ahorro.

En los primeros años de la gestión peronista fue posible orientar el crecimiento productivo sobre la base de los recursos del agro y de la ampliación del consumo. Desatada la crisis del sector externo el gobierno debió encontrar fundamentos alternativos para la política de desarrollo industrial. El incentivo del ahorro, que en el modelo originario tenía un rol secundario, adquirió a partir de entonces mayor centralidad. Ciertamente, hemos destacado como el ahorro se ubicó, al menos claramente desde 1952, como tema central de debate en el escenario económico, conjuntamente con la cuestión de la “productividad”. El ahorro podía ser canalizado hacia la inversión convirtiéndose en un instrumento genuino para el impulso del crecimiento, al tiempo que implicaba mayor mesura en el consumo, y por ello un importante alivio de la presión sobre el nivel de precios. Sin embargo, para encarar la continuidad del desarrollo industrial y su reorientación hacia las industrias de base, el fomento del ahorro presentaba posibilidades limitadas, por lo cual debió enmarcarse en un diseño de política más amplio. Los estímulos a la inversión extranjera y la intención de incrementar la productividad completaron la estrategia para compensar las dificultades del sector externo y proporcionar nuevas bases para el desarrollo.

En suma, el ahorro tenía destinado un rol articulador fundamental en el nuevo modelo de crecimiento que el peronismo pretendía implementar por aquellos años. Por un lado permitía morigerar los problemas del sector externo, al reducir el consumo y acrecentar los saldos exportables. Por el otro, bien dirigido, podía acrecentar la capitalización empresarial, evitando aquella excesiva dependencia del crédito bancario oficial –que contribuía a la escalada de los precios- y de los capitales extranjeros –que quitaban margen de acción a la política oficial-.

Desde una perspectiva que indague en la legitimación y guía de acción teórica, las ideas provenientes de los desarrollos conceptuales del subconsumo se constituyeron en el trasfondo teórico de la política inicial del peronismo, encaminada a incentivar el consumo popular y fomentar el mercado interno; naturalmente el ahorro era desde esta concepción relegado a un segundo plano.

Con la crisis, el peronismo buscó continuar el desarrollo sobre un modelo de crecimiento diferente, que se anclaba en el impulso de las industrias de base, esto es en la profundización del modelo sustitutivo para evitar los estrangulamientos del sector externo. Este cambio de

rumbo estuvo acompañado por un cambio en la concepción económica de la conducción peronista. La teoría monetaria de la supercapitalización constituyó a partir de ese momento el marco teórico más apropiado para un diseño de política que buscaba garantizar fuentes de recursos genuinas para la inversión. Esta es la razón por la que las medidas se orientaron a estimular y buscar la mejor manera de canalizar el ahorro interno; la CNAP y el sistema bursátil eran los ámbitos privilegiados para esta tarea. En especial, el SCE organizado desde el IMIM tenía como objetivo que miles de pequeños ahorristas/inversores se transformaran en copartícipes de la inversión productiva, propendiendo con ello a la formación de un capitalismo de base popular, que, sin dejar de lado los “principios doctrinarios” del peronismo, permitiera proseguir el crecimiento económico.

El análisis de las variables pone en tela de juicio la viabilidad del nuevo diseño de política económica, que pretendía encontrar en el ahorro interno una fuente de recursos genuinos para la promoción industrial. El gobierno logró impulsar una política que permitía pensar, a largo plazo, en un desarrollo económico equilibrado y sostenido, pero encontró en la coyuntura límites estructurales que detenían la posibilidad de generar volúmenes de ahorro suficientes para satisfacer las necesidades de financiamiento que implicaban los objetivos trazados. En el sistema financiero la depresión salarial y la persistencia de tasas de interés negativas impedía una absorción importante de ahorros de los sectores populares. Por su parte, el SCE, de notable éxito inicial, traía aparejados nuevos inconvenientes, particularmente notables en lo que se refiere a la propiedad accionaria. La aparición de estos condicionamientos permite interpretar con mayor nitidez el incentivo a la inversión extranjera, como necesidad imperiosa para viabilizar el proceso de industrialización. El peronismo lo había percibido con claridad, pero sólo sería factible tiempo después, cuando el gobierno pasara a otras manos.