

Una historia empresarial argentina a través de la evolución del patrimonio y utilidades de tres compañías: Bunge y Born, Mercado Central Frutos, y Garovaglio y Zorraquín (1926-1955)

A história dos negócios Argentina através de mutações do patrimônio líquido e no lucro dos três empresas: Bunge e Born, Mercado Central de Frutos, e Garovaglio e Zorraquín (1926-1955)

E. Martin Cuesta¹

CEEED-IIEP-BAIRES (UBA-CONICET)

Carlos Newland²

(ESEADE-UTDT)

Resumen

Este trabajo presenta un análisis comparativo de tres grandes empresas argentinas (Bunge y Born, Garovaglio y Zorraquin, y el Mercado Central de Frutos) durante parte del siglo XX. Se observan y analizan la evolución del patrimonio y utilidades de estas empresas, en tanto se relacionan con las condiciones de negocios y macroeconómicas durante el período estudiado. Se entiende que estos indicadores reflejan el desempeño de estas empresas, así como los resultados de sus diversas estrategias empresariales. Utilizando como fuentes las memorias y balances de estas empresas y de algunos empresarios, algunas publicadas y otras inéditas, y en conjunto con la historiografía económica sobre el período, se aborda la problemática de las estrategias empresariales y evolución de la rentabilidad, utilidades y patrimonio de estas empresas.

¹ Doctor en Historia de la Universidad de Buenos Aires (UBA). Profesor de la Universidad de Buenos Aires. Investigador de Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Tecnológicas de Argentina (CONICET). Miembro del Centro de Estudios Económicos de la Empresa y el Desarrollo (CEEED) y del Instituto Interdisciplinario de Economía Política de Buenos Aires (IIEP) de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Email: martincuesta@conicet.gov.ar.

² Doctor en Historia (Leiden). Profesor de ESEADE. Email: newland@eseade.edu.ar.

Palabras clave: Historia de Empresas – Historia Argentina – Bunge y Born – Garovaglio y Zorraquin – Mercado Central de Frutos – Rentabilidad empresarial

Abstract

This paper presents a comparative analysis of three large Argentine companies (Bunge & Born, Garovaglio & Zorraquin, and Mercado Central de Frutos) between 1926 and 1965. We observed and analyzed the evolution of the assets and profits of these companies, in relationship with business and macroeconomic conditions. It is understood that these indicators reflect the performance of these companies, and the results of its various business strategies. Using as sources reports and balance sheets of these companies and some businessmen (some published and other unpublished), and together with economic historiography of the period, the issue of corporate strategies and profits of these companies is discussed.

Keywords: Business History – Argentine History - Bunge y Born – Garovaglio y Zorraquin – Mercado Central de Frutos – Enterprises profits

Resumo:

Este trabalho apresenta uma análise comparativa das três grandes empresas argentinas (Bunge e Born, Garovaglio e Zorraquin e Mercado Central Frutos) durante parte do século XX. São observados e analisados a evolução dos activos e os lucros dessas empresas, como eles se relacionam aos negócios e as condições macroeconômicas durante o período estudado. Entende-se que estes indicadores refletem o desempenho dessas empresas, e os resultados de suas várias estratégias de negócios. Utilizando como fontes de relatórios e balanços dessas empresas e de alguns empresários, alguns publicados e outros inéditos, e em conjunto com a historiografia econômica do período, a questão das estratégias corporativas e desenvolvimento de rentabilidade, lucro e ativos de endereços essas empresas.

Palavras-chave : História de Empresas - História Argentina - Bunge y Born - Garovaglio e Zorraquin – Mercado Central de Frutost - Rentabilidade

JEL Code: M10 - N66 - N86

Introducción

El trabajo analiza la historia de tres grandes firmas argentinas entre 1926 y 1965 a través de la evolución de sus utilidades y patrimonio. Las empresas analizadas tuvieron su origen a finales del siglo XIX en la intermediación en el comercio exterior, actividad que continuaron desarrollando a lo largo del período analizado. Una de ellas, el Mercado Central de Frutos³, mantuvo fundamentalmente esta especialidad en el tiempo; las otras dos, Garovaglio y Zorraquín⁴, y Bunge y Born⁵ se transformaron en holdings diversificando ampliamente sus inversiones.

La historiografía de empresas en Argentina es prolífica en investigaciones sobre firmas y grupos económicos⁶. Los estudios se han propuesto desentrañar las características y evolución de las empresas, junto con análisis de desempeño y estrategias, y el impacto de redes⁷. Por otra parte siempre ha estado en el horizonte el debate sobre las características del empresariado argentino planteados por Jorge Sabato (1991), quien los describe como actores con preferencia a mantener fondos líquidos, ánimo de diversificación y perspectivas de corto plazo, todos en pos de la maximización de utilidades y minimización del riesgo. La tesis de Sabato prima en los estudios sobre las empresas y empresarios anteriores al avance de la intervención estatal en la economía⁸. Los trabajos que abordan el período posterior a

³ En adelante MCF.

⁴ En adelante GyZ.

⁵ En adelante ByB.

⁶ Para un estado de la cuestión sobre la historia de empresas en Argentina y Latinoamérica, ver Barbero (2006), Barbero y Raúl Jacob (2008) y Rougier (2013). También López (2006).

⁷ Por ejemplo, ver el trabajo de Barbero (2000). Para estudios similares en México, ver Marichal y Ceruti (1997).

⁸ Aunque la tesis de Sabato también se extiende a los trabajos sobre el sector manufacturero (Lopez, 2006).

la crisis de 1930, observan desde diferentes perspectivas, las vicisitudes del proceso de industrialización, y la vinculación con las políticas públicas y las condiciones económicas. Cabe mencionar que aún cuando la historiografía de empresas se encuentra en desarrollo, los estudios sobre beneficios y rentabilidad no son abundantes⁹. Ello no ocurre únicamente en la historiografía argentina: un grupo europeo de investigación se ha formado para cubrir la misma vacancia en cuanto a la historia empresarial de viejo continente, con el postulado de que el tema de la rentabilidad y desempeño deberían estar en el centro de la disciplina.¹⁰

En este artículo se analizan series largas de utilidades y patrimonio de las tres firmas. Por otra parte se ha contado con información complementaria diversa de cada una de las entidades, como memorias anuales, balances, recuerdos personales y actas de directorio. Los autores han estudiado con anterioridad al Mercado Central de Frutos y a Garovaglio y Zorraquin individualmente. Nueva información contable obtenida de Bunge y Born, unida a los estudios clásicos sobre estas empresas, hacen posible un ejercicio comparativo.¹¹ La utilidad es aquí definida como la diferencia entre los ingresos y costos anuales, antes de la aplicación de impuestos. En los costos se incluyen los salarios abonados, las cargas financieras y la depreciación de activos. El patrimonio neto es definido como el valor del capital aportado por los propietarios, más las reservas acumuladas de diverso tipo (las que normalmente tienden a capitalizarse con el tiempo). La rentabilidad es el cociente de ambas magnitudes y puede interpretarse como la suma de una

⁹ Principalmente tres autores (Cuesta, Pineda y Lanciotti) han producido estudios que incorporan un análisis de rentabilidad y su relación con el patrimonio o capital: Cuesta (2014) (2013); Lanciotti (2011), Lanciotti y Bartolomé (2014); Pineda (2007). Estudio tempranos que incluyen un análisis de rentabilidad son Guy (1988) y Gutierrez y Korol (1988).. También adopta esta perspectiva Carlos Newland (2014) en su trabajo “Sobre las estrategias, utilidades y valuación del grupo Garovaglio y Zorraquín durante el Siglo XX”. Para un trabajo sobre el mercado de capitales, Rougier (2012).

¹⁰ <http://www.lse.ac.uk/economicHistory/BHU/research/performanceEB.aspx>. Ver también sobre la ausencia de estudios de rentabilidad: Cassis y Brautaset (2003).

¹¹ Para el grupo mayor, Bunge y Born, la información es más escasa, producto del celo con que la empresa ha limitado la difusión de su información interna (además de que al no cotizar en bolsa no tuvo la obligación de publicar memorias y balances). Los estudios clásicos sobre el holding son: Green y Laurent (1988) y Schvarzer (1989). Un trabajo más reciente es el de Ceva (2010).

compensación al capital de los propietarios, junto con una retribución a la gestión empresarial. Los ingresos dependen de los precios de los bienes producidos, los que son alterados tanto por variaciones en la demanda y por políticas gubernamentales (como el grado de protección). Los costos se ven afectados por mejoras tecnológicas y de productividad, el funcionamiento del mercado de capitales (incluyendo subsidios al crédito), variaciones en la legislación laboral y en el grado de sindicalización. La estabilidad macroeconómica (inflación, tipo de cambio) también tiene implicancias sobre las ganancias dado que afecta el uso óptimo de las inversiones y el cálculo empresarial. Finalmente, y en el corto y mediano plazo, la rentabilidad se ve impactada por el ciclo económico, que hace que alternativamente la empresa funcione con diversos grados de uso de capacidad de planta.

El monto y evolución del patrimonio neto refleja si la empresa se encuentra en crecimiento o retracción: estas alteraciones sin duda dependen tanto de los beneficios percibidos, como de las expectativas futuras. Las magnitudes del patrimonio de las empresas analizadas presentan el problema de sufrir distorsiones con la aparición de la inflación en 1945, un fenómeno que continuó en el lapso analizado. Dado que una parte del activo, aquel correspondiente a terrenos, inmuebles y equipos, no se ajustaba con los cambios de precios, se fue produciendo una pérdida de valor, defecto que sólo fue corregido por la primera ley de revalúo contable de 1960. Para corregir la distorsión se ha vuelto a estimar el patrimonio neto de las firmas entre 1944 y 1961¹². Los valores de los años intermedios se estimaron mediante una interpolación geométrica. Un ajuste de este tipo es razonable para un rubro como el patrimonio que normalmente crece de manera progresiva y gradual, sin saltos abruptos. Otra magnitud que puede haber sido afectada por la inflación es la amortización, ya que la depreciación se realizaba según los valores históricos de adquisición. Sin embargo, un análisis las cuentas de resultados de muchas

¹² Dado que el revalúo contable fue un proceso iniciado en 1960 y completado por las empresas en 1961.

empresas de la época indica que no parece existir una caída constante en la magnitud de la depreciación aplicada sobre las ganancias. La razón parece ser que las empresas aceleraban por motivos impositivos la imputación de las amortizaciones de sus equipos e instalaciones, lo que hizo que sus efectos sobre las ganancias fueran menos afectadas por los cambios de precios¹³.

La periodización propuesta, 1926-1932, 1933-1941, 1942-1948 y 1949-1955 tiene que ver con la observación de que en esos lapsos las empresas presentan tendencias en sus rentabilidades relativamente similares. Es importante destacar que dado que las fuentes son los balances de las empresas, el año indicado para cada caso es el de la presentación de sus estados contables, normalmente realizada a mediados de año calendario. Si observamos la evolución del producto bruto surge una periodización similar, con una sola diferencia notable, pero no idéntica: los efectos de la crisis del 30 se hacen sentir ya en 1930, y no en 1932, según las utilidades de las empresas.

Los autores tienen clara la dificultad de trabajar con datos contables dado que pueden no reflejar adecuadamente la realidad. La cuestión ha sido debatida en un trabajo clásico sobre la rentabilidad de las empresas españolas en el largo plazo: la propuesta del autor ha sido de que pese a la existencia de errores en las magnitudes, si los datos presentan cierta coherencia interna y correlación con tendencias de variables macro, pueden ser utilizadas con prudencia, con la advertencia de que las conclusiones derivadas tendrán un valor provisorio¹⁴.

¹³ Según la opinión de Petrei que analizó con detalle balances de cientos de empresas del período: Amalio Humberto Petrei, "Rates of Return to Physical Capital in Manufacturing Industries in Argentina", *Oxford Economic Papers*, 1973, 25:3, pp. 383-384.

¹⁴ Tafunell, Xavier (2000) "La rentabilidad financiera de la empresa española, 1880-1981: una estimación en perspectiva sectorial", *Revista de historia industrial*, Barcelona, pags. 72-74.

Las empresas y sus orígenes

Aunque las tres empresas analizadas se ocuparon de intermediar o facilitar el comercio exterior, presentan características heterogéneas, tanto por los productos comerciados, por el origen de sus ejecutivos, y por el de los capitales que las financiaron. Bunge y Born se expandió rápidamente en el último cuarto del siglo XIX dedicado la intermediación de granos, liderado por el emprendedurismo de los belgas Ernesto Bunge y Jorge Born, y las oportunidades que ofrecía la integración con una empresa familiar con fines comerciales similares situada en Amberes. Durante el primer tercio del siglo XX el grupo creció rápidamente hasta controlar buena parte del comercio exterior de cereales argentino. Además de ocuparse de la intermediación la firma fue un importante actor financiero canalizando fondos propios y de bancos hacia los productores, una actividad usual entre los consignatarios. De las tres empresas analizadas ByB fue la más grande: su patrimonio en 1926 cuadruplicaba al de GyZ y era un 50% mayor que el del MCF (ver tabla 1).

GyZ también nació relacionada al comercio internacional. Francisco Garovaglio arribó en 1882 proveniente de Italia, contando con la representación de productos de su país para su venta local, entre los que destacaría el vermú Cinzano, de gran demanda entre la población inmigrante de la península. El crecimiento de sus actividades comerciales hizo que hacia 1898 contratara como empleado a Federico (“Pico”) Zorraquín Machain, un joven proveniente de una familia acomodada de Concordia. El nacimiento formal de GyZ puede datarse en 1914, cuando el italiano y el argentino se asociaron creando una firma con un capital de un millón de pesos. En 1926 la compañía se transformaría en Garovaglio y Zorraquín Comercial y Financiera Limitada. Para ese momento la firma había aumentado notablemente su dimensión recibiendo un sinnúmero de productos importados y locales en consignación para su venta mayorista, incluyendo bebidas alcohólicas, arroz, yerba, conservas y madera. Pronto fue adquiriendo gran escala la comercialización de azúcar y

alcohol producida por ingenios del norte argentino y que la firma distribuía desde Buenos Aires. De manera similar a ByB la compañía ofrecía adelantos de fondos a sus comitentes, préstamos hipotecarios y descuentos de documentos. Después de la muerte de Garovaglio en 1927 el control de la empresa pasó a Pico Zorraquín y luego, a mediados de la década del 40 a su hijo Federico (“Fred”)¹⁵, quién permaneció en el máximo cargo ejecutivo hasta 1961.

El MCF fue creado en 1887 por el argentino Eduardo Casey con el objetivo de ser un complejo nodo logístico de distribución, depósito y transporte de lana y cueros. Con financiamiento británico, se construyó un gigantesco edificio a la vera del Riachuelo, conectado a vías camineras, ferroviarias y fluviales. Casey transfirió el control de la firma al comerciante y político argentino Belisario Hueyo en 1889. Su hijo Alberto Hueyo, un abogado vinculado a múltiples empresas y también a la política (fue Ministro de Hacienda de la Nación entre 1932 y 33) heredaría su administración en 1912, permaneciendo en el cargo nada menos que hasta 1962¹⁶. La actividad que desplegó el mercado fue notable, y unos años después de su inauguración su capacidad fue superada por la demanda. Hacia 1909 pasaban por sus instalaciones dos tercios de la lana exportada por el país. En sus bodegas permanecían los productos hasta que eran embarcados hacia plazas internacionales, como Bélgica, Francia y Alemania. Además de servir de depósito, la función del mercado fue reunir a compradores y vendedores. Allí los consignatarios de lana y cueros y otros productos acordaban las transacciones con representantes directos e indirectos de industrias del exterior y desde la década del 20, de la industria textil local.

¹⁵ Formalmente en 1947, al fallecer Pico Zorraquín.

¹⁶ El MCF fue gestionada por Alberto Hueyo hasta su muerte en 1962. De allí en adelante la empresa fue administrada hasta su cierre, por Carlos Leloir y Carlos Gomez Álzaga.

El fin de la Belle Epoque (1926-1932)

Para mediados de la década del 20 las tres firmas analizadas presentaban una situación sólida, lograda sobre la base de su desempeño y altas utilidades. No eran una excepción: altas ganancias (de más de dos dígitos) fueron características de muchas empresas afectadas por el alto crecimiento macroeconómico argentino¹⁷. Tanto ByB como GyZ presentaban entre 1926 y 1932 beneficios anuales de 15 y 12% respectivamente, aunque el porcentaje para el MCF fue 7%. (ver Tabla 1). Las ganancias estaban sustentadas en el gran volumen de productos que exportaba e importaba la Argentina: el negocio era claramente administrar este flujo, lo que las tres entidades hacían con eficiencia. En la memoria de ejecutivos de ByB esta época sería recordada en el futuro como “fabulosa”¹⁸. Los valores de los granos que exportó la firma en esos años no tuvieron parangón y quintuplicaron sus ventas logradas en la década del 30, fueron ocho veces los de la década del 40 y casi 20 veces los de la década del 50¹⁹.

Pese a la holgada situación inicial en el sector servicios, ByB destacó desde temprano por sus inversiones manufactureras, actividad que fue alentada tanto por la existencia de aranceles a la importación, proporcionalmente mas elevados para algunos productos terminados, como la vestimenta. A principios de siglo XX la empresa ya poseía una pequeña fábrica de envases y otra de bolsas arpilleras (beneficiada esta última por la prohibición de su importación). En 1902 fundaría su empresa industrial de mayor dimensión, Molinos Río de la Plata, un establecimiento harinero luego productor de aceite y de alimentos balanceados. En 1924 establecería una planta desmotadora, que procesaba el algodón que ahora comerciaba y en 1926 creaba la textil Grafa para elaborar telas con esa materia prima. En 1925 se constituía la fábrica de pinturas Alba que utilizaría como insumo

¹⁷ Pineda, Yovanna (2007), “Manufacturing Profits and Strategies in Argentine Industrial Development, 1904-1930,” *Business History*, Vol. 49, no. 2, pp. 186-210.

¹⁸ Born (2008).

¹⁹ Green y Laurent (1988; 203).

el aceite obtenido de las semillas de algodón. Se observa el proceso de integración vertical del grupo. Para el fin de la década del 20 ByB presentaba sus características centrales futuras: un holding tanto dedicado al comercio exterior como a una variedad de actividades industriales. En esta diversificación temprana tuvo un papel central su máximo ejecutivo Alfredo Hirsch (Presidente del Directorio entre 1928 y 1956), un alemán que había llegado de Europa con experiencia empresarial y que se sumó al grupo en 1897. Hirsch era un empresario emprendedor de carácter optimista, metódico y planificador, que aplicaba modernas técnicas gerenciales en la administración²⁰. Con capacidad prospectiva, ya desde temprano consideró que el futuro del grupo debía orientarse hacia las actividades industriales.²¹

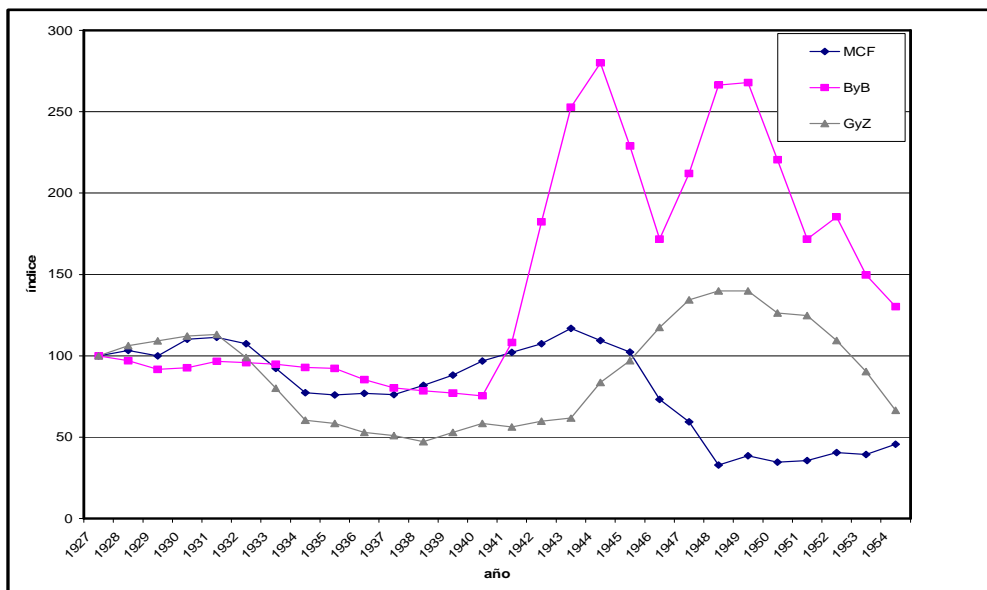
Las empresas industriales de ByB fueron un caso de diversificación relacionada: todas las empresas de alguna manera estaban vinculadas a los productos agropecuarios comercializados por el holding: los alimentos y harina con los cereales, y los textiles y pinturas con el algodón. Por otra parte las bolsas arpilleras se utilizaban para transportar los productos agropecuarios que intermediaba y los envases metálicos era los contenedores de sus productos industriales.²²

²⁰ Existe poca información sobre el pensamiento de Hirsch. Sobre el tema puede consultarse el capítulo sobre Bunge y Born de Azzi y Titto (2008).

²¹ Schvarzer (1989; 7).

²² El problema del embolsado de los granos surgió ya a fines del siglo XIX, con diferentes iniciativas y protección estatal.

Gráfico 1: Utilidades (media móvil de tres años) del Mercado Central de Frutos, Bunge y Born y Garovaglio y Zorraquín (1927-1954). Base 1927=100. Magnitudes en valores de 1927 deflactados por el índice de precios al consumidor.



Fuentes: elaboración propia a partir de Memorias y Balances del MCF, ByB y GyZ, años 1926 a 1955.

Durante los años veinte el MCF tuvo un desempeño medio, continuando con su rol en la intermediación de la venta de lana y otros frutos argentinos al exterior. El aumento de la producción lanera local y los altos precios impactaron favorablemente en la firma: los niveles de utilidades razonables se mantuvieron estables hasta iniciada la década del 30. Sin embargo ya se notaba que no era la firma dinámica de principios de siglo, al quedar algo relegada por su localización. La migración de los lanares a la Patagonia o a zonas que contaban con otros centros de comercialización más cercanos, como el Mercado Victoria de Bahía Blanca, redujeron su actividad. GyZ por su parte, en los años finales de la década del veinte, continuó su crecimiento basado en la consignación de productos importados y en la distribución de azúcar proveniente de ingenios del norte argentino: el negocio era rentable,

basado en una gestión eficiente y en la demanda creciente de productos de para el consumo local.

La década crítica (1933-1941)

Para 1930 se produjo la crisis mundial que retrajo el nivel de crecimiento de la economía a tasas muchos mas bajas que las experimentadas anteriormente. Las condiciones externas variarían dramáticamente por la caída de volúmenes y precios de productos comerciados internacionalmente, en particular de los agropecuarios. Esta caída no se verificó para los productos industriales locales, que se vieron beneficiados por la situación económica y ciertas medidas proteccionistas, como un aumento de aranceles en 1931 y la aplicación de un tipo de cambio más alto para las importaciones manufactureras desde 1933²³. De las tres empresas analizadas ByB fue la que mejor reaccionó a las nuevas condiciones intensificando sus actividades industriales: en 1932 automatizó su productora de envases Centenera y amplió la capacidad de Grafa para elaborar textiles de algodón. En 1936 el holding inauguraría una nueva planta industrial de pinturas, y en 1937 fundaría Compañía Química, que comenzó a elaborar ácido sulfúrico y fertilizante. A su vez Molinos Río de la Plata abría nuevas plantas de fabricación de aceite en el interior argentino en 1937 y 1938.

GyZ también inicio una diversificación adquiriendo algunos establecimientos ganaderos obtenidos a bajo precio por la crisis, e invirtiendo en algunos bancos regionales. La escasa atención a la industria era fruto la concepción de Pico Zorraquín, quién no deseaba diversificar su empresa hacia destinos manufactureros, un tema que generaría tensión con su hijo Fred.²⁴

²³ Nogués (2011).

²⁴ Federico Zorraquín Nogués. “Memorias....” s/f, s/l.

Al mismo tiempo el presidente del MCF, Alberto Hueyo, tampoco concibió en esos años la diversificación hacia la industria como una oportunidad, aunque podría haber utilizado para ese objeto espacio no ocupado del mercado. Por ello el MCF continuó con sus actividades tradicionales de comercialización de lanas y frutos, tomando más relevancia la demanda de las fábricas textiles locales. Algunas de ellas, como Campomar, estaban ubicadas en zonas cercanas a sus instalaciones. Como modo de adaptarse a los tiempos, desde 1932 el MCF comenzó a realizar remates de lanas y frutos en sus instalaciones, con el objetivo de brindar un nuevo servicio a sus clientes y mejorar las condiciones de comercialización.²⁵

El efecto de la general de crisis sobre las utilidades de las empresas fue bajar su nivel, aunque sin tornarlas negativas en ningún año. Durante el período 1933 a 1941 ByB fue la menos perjudicada por la caída de la actividad, presentando un promedio de 8% de utilidades, mientras que la cifra fue de 5% para GyZ y para el MCF (ver Tabla 1). En ByB comenzaban a ser relevantes los fondos aportados por las empresas controladas. En 1932 los dividendos cobrados de estas empresas representaban el 11% de las ganancias totales²⁶.

Tabla 1: Índice de Rentabilidad (Utilidades/Patrimonio Neto) del Mercado Central de Frutos, Bunge y Born y Garovaglio y Zorraquín.

	MCF	ByB	GyZ
1926-1932	7%	15%	12%
1933-1941	5%	8%	5%
1942-1948	8%	15%	12%
1949-1955	6%	11%	11%

Fuentes: elaboración propia a partir de Memorias y Balances del MCF, ByB y GyZ, años 1926 a 1955.

²⁵ Memoria y Balance del MCF del año 1933.

²⁶ Balance de ByB, año 1932.

Cifras obtenidas para GyZ para 1942 muestra que su estrategia de diversificación hacia el sector primario y servicios había reducido la rentabilidad media ofrecida por su actividad tradicional: la ganadería rendía un 5,5% sobre los fondos que absorbía, los títulos y acciones el 6,5%, mientras que el área financiera (muy vinculada a su intermediación azucarera) lograba un 10% de retorno²⁷. Claramente la industria era la que ofrecía las mejores oportunidades, un sector aún ausente en el grupo GyZ.

El crecimiento (1942-1948)

La Segunda Guerra Mundial ofreció un contexto favorable para la industria local, dada las limitaciones de los países beligerantes en producir excedentes para la exportación. Las empresas argentinas en ese lapso no sólo sustituyeron las importaciones, sino que también proveyeron de productos a otros países americanos. GyZ inició la exportación de aceite y azúcar en 1939, rubros que impactaron favorablemente en sus utilidades²⁸. Por su parte el MCF se benefició por un aumento en la demanda de lana, lo que se reflejó tanto en los precios como en el uso de sus instalaciones. ByB incrementó notablemente sus ventas de granos en 1940, aunque luego su volumen caía gradualmente hasta 1945. A mismo tiempo mantuvo su rentabilidad industrial²⁹. Entre 1942 y 1948 las utilidades de ByB presentaron un promedio anual de 15%, mientras que la magnitud para el MCF fue de 8% y para GyZ 12%. Estos niveles eran similares a los logrados en la década del 20 (ver Tabla 1).

Con el golpe militar de 1943 y el posterior advenimiento del gobierno peronista (1946-1955) se producirán fuertes cambios en la política económica, al alentarse la producción industrial mediante un fuerte proteccionismo y crédito subsidiado. Nuevas

²⁷ Acta del Directorio Garovaglio y Zorraquín (6/4/1942).

²⁸ Acta del Directorio Garovaglio y Zorraquín (18/10/1941).

²⁹ Green y Laurent (1988; 203). Para 1942 un 13% de las utilidades de ByB se originaban en sus dividendos de empresas industriales (Balance ByB 1942)

medidas afectaron gravemente la comercialización de productos agropecuarios, a la vez que aumentó la presión impositiva sobre el campo. La nacionalización de los depósitos bancarios implicó una dificultad creciente para las consignatarias en obtener fondos que adelantar a sus clientes, actividad que había sido una muy importante fuente de ingresos. En el caso de GyZ al establecerse precios máximos bajos y limitarse las comisiones que podía cobrar también se afectó gravemente su rentabilidad. Ello implicó que para 1948 la intermediación azucarera sólo aportara un 11% de las utilidades del grupo.³⁰

Una de las mayores expresiones de intervención estatal en la economía durante el período peronista fue el Instituto Argentino para la Promoción del Intercambio (IAPI), creado en 1946. Si bien continuaba en cierta forma con las políticas estatales de la década de 1930, el IAPI tomó el control del comercio exterior argentino, teniendo como uno de sus objetivos controlar el ingreso y salida de divisas, al mismo tiempo que intervenía en el mercado agropecuario comprando la producción de manera directa y controlando precios. Los resultados del accionar del IAPI aún son discutidos³¹. Al monopolizar el comercio exterior, desplazó a las empresas privadas de comercialización y exportación, como ByB y GyZ. Sin embargo, el IAPI convocó a los comercializadores para que continuaran trabajando, ahora a cuenta y orden del Estado Nacional³².

La intervención del IAPI también afectó, en menor medida, al MCF. Si bien el negocio central era cobrar por el depósito de mercaderías, los consignatarios ya no tenían la capacidad para manejar los precios ni la de exportar directamente. Aún así, continuó con sus operaciones, adaptándose a la situación³³. El MCF sufriría en mayor medida la política salarial y fiscal del peronismo (Cuesta, 2014).

Las políticas económicas del peronismo modificaron sustancialmente las condiciones macroeconómicas. El sector industrial, dada su centralidad en el esquema

³⁰ GYZ Borrador de Balance 30 6 1948

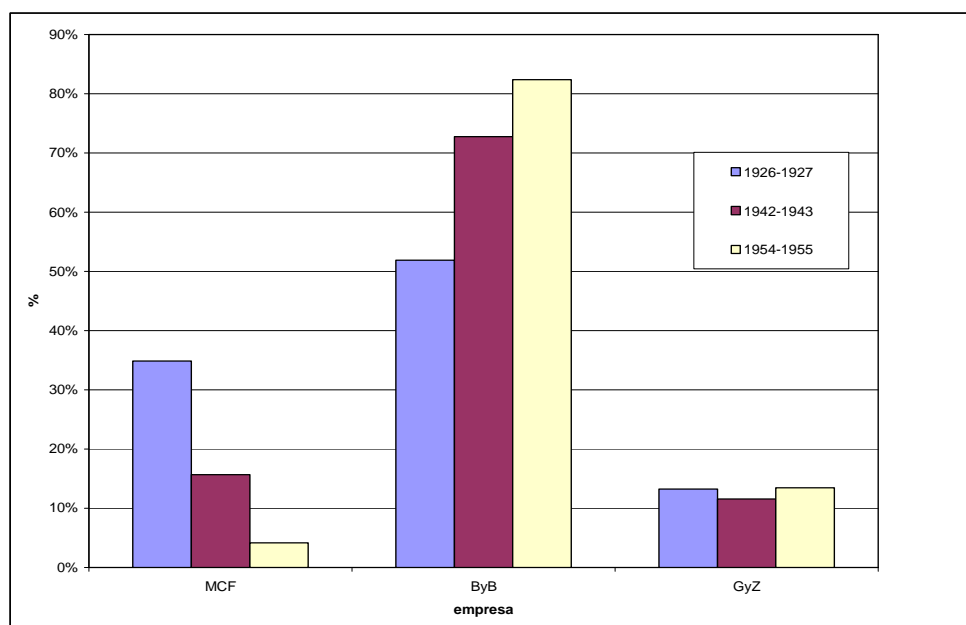
³¹ Por ejemplo, ver Sourrouille y Ramos (2013).

³² Ver Martínez de Hoz (1966) o Born (2008).

³³ Diario Democracia (1953) “*El Plan Quinquenal y el Mercado Central de Frutos*”, s/a, 14/4/1953, página 5.

económico que proyectó el peronismo, recibió un conjunto de beneficios, desde subsidios y promociones fiscales, hasta créditos con tasa de interés negativa y preferencias cambiarias para la importación de bienes. Por otro lado, el control de la política monetaria, con la nacionalización de los depósitos y la expansión de las atribuciones del Banco Central, redirigió el flujo de créditos, dando preferencia a ciertos sectores. Los acopiadores y comercializadores agropecuarios vieron disminuir su capacidad crediticia³⁴. Los mercados de capitales, aún con los incentivos de la política económica, no lograron funcionar adecuadamente.³⁵

Gráfico 2: Relaciones relativas (en porcentaje) del Patrimonio Neto del Mercado Central de Frutos, Bunge y Born y Garovaglio y Zorraquín, para tres períodos (1926-27, 1942-43 y 1954-55).



Fuentes: elaboración propia a partir de Memorias y Balances del MCF, ByB y GyZ, años 1926 a 1955.

³⁴ Este problema es planteado en Zorraquin, “memorias...”

³⁵ Ver Rougier (2012).

La actividad principal de Bunge y Born hasta ese momento, la comercialización de granos, fue muy afectada durante el peronismo. En 1945 se expropiaron sus elevadores de granos, junto con los de las otras empresas exportadoras. Y en 1946 se estableció el ya mencionado IAPI. Bunge y Born pudo continuar en el rubro a un nivel más reducido trabajando para el IAPI, lo que le permitió mantener cierta rentabilidad en la actividad³⁶. De todas maneras, sus ventas al exterior entre 1947 y 1955 se redujeron en promedio a una cuarta parte de lo que habían sido entre 1939 y 1946 (Green, 1998)³⁷. Por otra parte desaparecieron las rentables actividades financieras de adelanto de fondos, al alterarse sus relaciones con los productores, y además no contar financiamiento bancario. Al tiempo que se reducía su actividad como intermediario, ByB continuó con sus políticas de expansión industrial. En 1948 Compañía Química inauguró una nueva planta en Llavallol para producciones destinadas a la ganadería y se asoció con otra firma para generar “Sulfacid”, una empresa que puso en marcha una planta de ácido sulfúrico en Santa Fe. Entre 1949 y 1951 Grafa amplió su capacidad mediante la incorporación de husos y telares. Este cambio de la comercialización hacia la industria se refleja bien en el origen de las utilidades del grupo: entre 1948 y 1955 los dividendos de sus empresas manufactureras aportaron el 68% de los beneficios totales³⁸. Este fue un cambio importante, ya que antes de 1945 esta proporción no había superado el 15%.

El MCF también sufrió fuertemente los efectos de las políticas económicas peronistas. En las memorias y balances del período, el directorio de la empresa remarcó de manera constante que el aumento de los salarios y los impuestos superaba ampliamente al

³⁶ Según Jorge Born, la inoperancia del IAPI lo obligo a contratar a Bunge y Born en las actividades de exportación, lo que le permitiría hacer una “buena diferencia” en estas transacciones. Ver Born (2008) o Martínez de Hoz (1966).

³⁷ La retórica política del peronismo fustigó duramente las actividades de ByB en la comercialización de productos agropecuarios, dando una imagen emblemática a la empresa. Aunque no fue el único caso, ya que otros grupos estuvieron en la mira del gobierno, como el grupo Bemberg (Belini, 2008). Para observar la compleja relación entre el peronismo y las empresas ver Belini (2014) y Rougier (2012). Un caso interesante es el de la empresa SIAM (Rougier, 2005) (Rougier et al, 2011).

³⁸ Memoria y Balance de ByB, varios años.

crecimiento de los ingresos de la empresa. Además de la política salarial y fiscal, el retraso en el tipo de cambio afectó duramente la exportación de lanas, producto central en los depósitos del MCF.

La diversificación relativamente tardía de GyZ hacia actividades industriales fue fruto de la paulatina toma del control lo largo de la década del 40 del holding por Fred Zorraquín, quien presentaba un carácter muy distinto a su conservador padre: audaz e impulsivo, le apasionaba iniciar nuevos negocios³⁹. Fred Zorraquín reaccionó rápidamente a las nuevas condiciones imperantes re direccionando recursos hacía inversiones industriales. Así GyZ adquirió participación de plantas productoras de máquinas herramientas y de tambores de acero, laminadoras de hierro y bolsas arpilleras⁴⁰. Para 1948 las empresas manufactureras absorbían el 31% de las inversiones del grupo. La firma también actuó con éxito en la importación de herramientas y maquinaria industrial, en gran demanda por el crecimiento de los establecimientos manufactureros. Esta importación era favorecida por la asignación oficial de divisas, ahora controladas.

Tanto ByB como GyZ, a diferentes tiempos, tomaron impulso con las políticas industrialistas y se diversificaron. Todo lo contrario ocurrió con el MCF, que se mantuvo en su actividad, iniciando su declive.

El período del ajuste: 1949-1955

Como consecuencia de una gran crisis entre los años 1949 y 1951, las políticas económicas del peronismo fueron revisadas. Este “ajuste” buscó resolver los problemas derivados de una alta inflación en crecimiento, así como del déficit del comercio exterior y de las cuentas públicas.

³⁹ Federico Zorraquín Nougués. “Memorias”, p. 31

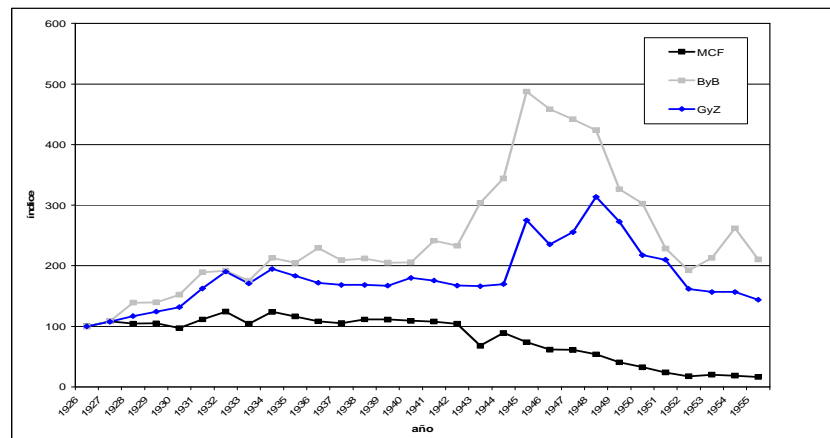
⁴⁰ Por ejemplo, compra “Textilyute” en 1949.

Esta revisão cristalizó en el “Segundo Plan Quinquenal”, donde se hacía hincapié en la productividad y la inversión. Las nuevas medidas implicaron cierta restricción al crédito (a todos los sectores, entre ellos al manufacturero), y una modificación en las políticas al sector agropecuario.

El resultado fue una reducción significativa de la tasa de inflación, que se redujo a un dígito en los años 1954-55, y cierto equilibrio en el comercio exterior y las cuentas públicas, por un ajuste en el tipo de cambio y control del gasto estatal. Estas modificaciones en las políticas económicas impactaron en las tres empresas analizadas. Las utilidades y rentabilidad de ByB cayeron, aunque siguieron en niveles aceptables, y continuó la caída de su patrimonio. La gran rentabilidad del período previo no se recuperó, en parte por el ajuste de la economía así como por el lento crecimiento de la actividad agropecuaria, que yo no era la fuente principal de ingresos del grupo.

Un panorama similar se observa para esos años en los indicadores de GyZ. Cayeron sus utilidades (aunque menos que las de ByB) y rentabilidad (ver Gráfico 1 y Tabla 1). Su patrimonio también decayó, a un ritmo menor que ByB (ver Gráfico 3). La diversificación iniciada por el grupo en la década previa, bajo el liderazgo de Fred Zorraquín, permitió continuar con el crecimiento de la empresa, que también tenía fuertes intereses en las actividades agropecuarias.

Gráfico 3: Patrimonio Neto del Mercado Central de Frutos, Bunge y Born y Garovaglio y Zorraquín (1926-1955). Base 1926=100. Magnitudes en valores de 1926 deflactados por el índice de precios al consumidor.



Fuentes: elaboración propia a partir de Memorias y Balances del MCF, ByB y GyZ, años 1926 a 1955.

La caída en las utilidades y rentabilidad del MCF contrastan con las otras dos empresas por su magnitud. Las antiguas instalaciones y la escasa renovación de los activos hicieron que cayera el valor del patrimonio. Además, dada la baja rentabilidad de la empresa, se tomaron medidas que redujeron aún más sus activos. En 1950 para satisfacer a los accionistas, procedió a vender parte de los terrenos para aumentar los ingresos e incrementar los dividendos. Sin embargo, esta medida excepcional y transitoria se reflejó sólo en ese año, permaneciendo las utilidades muy debajo por las de las décadas previas. Recién en 1951 el gobierno modificó el tipo de cambio para la exportación de lanas, con lo cual hubo un aumento en el ingreso de estos productos en los últimos años del peronismo. El MCF supo trabajar con diferentes mercaderías y bienes, tanto en importación como en exportación, hasta la década de 1930. Pero no pudo o supo aprovechar los cambios en las políticas económicas después de la II Guerra Mundial.

En este período se nota una cierta reducción en las altísimas utilidades logradas entre 1942 y 1948. Tanto las utilidades de ByB como de GyZ fueron de 11%, mientras que las del MCF fueron de 6% (ver Tabla 1).

Consideraciones Finales

A lo largo de este trabajo se analizaron los indicadores patrimoniales, económicos y financieros de tres empresas argentinas entre 1926 y 1955. El arco temporal seleccionado permitió observar el comportamiento de las empresas durante los principales procesos económicos de la Argentina durante la primera mitad del siglo XX.

Las empresas observadas son representativas de sectores importantes de la economía argentina desde fines del siglo XIX y gran parte del XX. Bunge y Born se inició como comercializadora de granos (tanto a nivel local como para exportación) y se diversificó hacia rubros industriales desde principios de siglo. El Mercado Central de Frutos nació, creció y cerró como lugar de concentración y comercialización de lanas y cueros para la exportación. La tercera empresa, Garovaglio y Zorraquín, se dedicó a actividades importación y exportación, diversificándose hacia la actividades ganaderas durante la depresión y luego, con el peronismo, hacia actividades industriales. Por otra parte participó en intermediación y distribución de azúcar al interior de la Argentina.

La década de 1920 muestra un gran desempeño de las tres empresas, en pleno apogeo de la “Argentina próspera”. Con la crisis de 1930, se observa una caída de las utilidades de las tres empresas, en particular del MCF y de GyZ. ByB, que había comenzado su diversificación en la década de 1920, tuvo una reducción menor en sus utilidades.

Con el inicio de la II Guerra Mundial, y en un contexto favorable a los productos agropecuarios argentinos, aumentaron las utilidades de las tres empresas, siendo significativo que el que más incrementó las ganancias fue ByB; esto podría estar dejando en claro los beneficios de la diversificación hacia la manufactura que ByB había iniciado en la década del 20 y reforzado en la década de 1930.

El período peronista marcó en profundidad a las tres empresas. Mientras ByB continuó aumentando sus utilidades, gracias a sus inversiones en el sector industrial, GyZ

también inició con fuerza un proceso de diversificación. De allí que GyZ aumentara sus utilidades en el período, y también gracias a las inversiones manufactureras.

Pero dada la política agropecuaria del peronismo, y en especial por el control de comercio exterior, el MCF vio reducidas sus utilidades. La operativa del MCF sufrió, por un lado, los aumentos en los salarios, y por el otro, el aumento en los impuestos. Al mismo tiempo que se reducía el movimiento de productos del país en su área de influencia.

En la segunda etapa económica del peronismo, se observaron diferencias en los indicadores de las tres empresas analizadas. Tanto ByB como GyZ sufrieron un descenso de sus utilidades y rentabilidad con respecto al período previo inmediato; pero ambos índices eran elevados (12 y 11% respectivamente). El patrimonio de las empresas cayó. Es evidente que el cambio en las políticas económicas redujo el nivel de crecimiento de ambas. En el caso del MCF, aún con ciertas ventajas al sector por la devaluación del tipo de cambio, vio reducirse tanto sus utilidades, rentabilidad y patrimonio. La decadencia de la empresa era evidente.

El análisis comparativo permite observar que las dos empresas que diversificaron sus inversiones y actividades, y se adaptaron al contexto, aprovecharon las oportunidades y tuvieron éxito en su desempeño, mientras que el MCF, que quedó sujeto a su actividad, perdió terreno sustantivamente.

Si se analiza todo el período, entre 1926 y 1955 ByB triplicó su patrimonio en términos constantes, el MCF lo redujo a un tercio, y GyZ lo elevó en un 70%. Se observa que las utilidades de las empresas (basadas en la actividad agropecuaria), de gran desempeño en la década de 1920, cayeron en la década de 1930 y se recuperaron durante la II Guerra Mundial. Durante la primera etapa del gobierno peronista tanto ByB como GyZ, que habían diversificado (en diferente grado y momento) sus inversiones, aprovecharon el contexto macroeconómico y las políticas económicas favorables al sector industrial. Crecieron sus utilidades, rentabilidad y patrimonio. Con la crisis de los años 1949-51 y el subsiguiente ajuste, estas dos empresas vieron reducirse sus utilidades y rentabilidad, así

como el patrimonio. Para el MCF, el advenimiento del peronismo coincidió con su declinación, que se observó en la caída de su patrimonio, utilidades y rentabilidad.

Fuentes

- Memorias y Balances del Mercado Central de Frutos Sociedad Anónima, en *Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires* (varios años)
- Memorias y Balances de Bunge & Born (varios años)
- Acta del Directorio Garovaglio y Zorraquín (18/10/1941).
- Federico Zorraquín Nougués. “Memorias....” s/f, s/l.
- Born, Jorge, (2008) *Creating Emerging Markets*, entrevista realizada por Andrea Lluch. En http://www.hbs.edu/businesshistory/Documents/emerging-markets-transcripts/Born_Jorge_Web.pdf
- Diario Democracia (1953) “*El Plan Quinquenal y el Mercado Central de Frutos*”, s/a, 14/4/1953, página 5.

Bibliografía

- Azzi, María Susana y Ricardo de Titto (2008) “Bunge & Born”, en *Pioneros de la industria argentina*, Buenos Aires.
- Barbero, María Inés (2006) “La historia de empresas en Argentina: trayectoria y temas de debate en las últimas dos décadas”, en Gelman, J (coord.) *La historia económica argentina en la encrucijada. Balances y perspectivas*, Prometeo, Buenos Aires.
- Barbero, María Inés y Raúl Jacob (eds.) (2008) *La nueva historia de empresas en América Latina y España*, Buenos Aires, Temas.

- Barbero, María Inés (2000) “Mercados, redes sociales y estrategias empresariales en los orígenes de los grupos económicos. De la Compañía General de Fósforos al Grupo Fabril, 1889-1929”, *Estudios migratorios latinoamericanos*, núm. 44.
- Belini, Claudio (2008) “Monopolios, poder y política. Perón contra el grupo Bemberg, 1948-1959”, *Secuencia. Revista de historia y ciencias sociales*, México, p. 101 – 128
- ----- (2014) *Convenciendo al capital. Peronismo, burocracia, empresarios y política industrial, 1943-1955*, Buenos Aires, Edhasa.
- Nicolás Cassese, *Los Di Tella. Una familia, un país*, Buenos Aires, 2008.
- Cassis, Youssef and Camilla Brautaset (2003) “The Performance of European Business in the Twentieth Century: A Pilot Study”, en *Business and Economic History on line*, vol.1.

http://www.thebhc.org/sites/default/files/Cassisbrautaset_0.pdf .

- Ceva, Mariela (2010) “De la exportación cerealera a la diversificación industrial. Las empresas Bunge y Born en Argentina (1884-1940), en *Estudios Migratorios Latinoamericanos*, Buenos Aires, pp 81-98.
- Ceva, Mariela, *Empresas, inmigración y trabajo en la Argentina: dos estudios de caso (Fábrica Argentina de Alpargatas y Algodonera Flandria 1887-1955)*, Buenos Aires.
- Cochran, Thomas y Reina, Rubén, *Torcuato Di Tella y Siam. Espíritu de empresa en la Argentina*. Estudio complementario de Marcelo Rougier (Buenos Aires, 2011). La edición original fue: *Entrepreneurship in Argentine culture; Torcuato Di Tella and S.I.A.M* (Philadelphia, 1962).
- Cuesta. Eduardo Martín (2014), “Precios, salarios y empresa en la Argentina próspera. El caso del Mercado Central de Frutos (1887-1930) “ *H-industri@*, Año 8, N° 14, primer semestre, pp. 121-152;

- Cuesta, Eduardo Martín (2013), “Precios, Salarios, Peronismo y Empresa. El caso del Mercado Central de Frutos de Argentina (1938-1958)”, *Anuario del Centro de Estudios Económicos de la Empresa y el Desarrollo*, Buenos Aires; Nº 5, 2013 pp. 53 – 80;
- Green, Raúl H. y Catherine Laurent (1988) *El poder de Bunge y Born*, Buenos Aires, Legasa.
- Leandro Gutiérrez y Juan Carlos Korol, "Historia de empresas y crecimiento industrial en la Argentina. El caso de la Fábrica Argentina de Alpargatas" en *Desarrollo Económico*, Vol. 28, nº. 111, octubre- diciembre, 1988, pp 401-424
- Guy, Donna J. (1988), “Refinería Argentina, 1888-1930: límites de la tecnología azucarera en una economía periférica”, *Desarrollo Económico*, Vol. 28, No. 111 (Oct. - Dec.), pp. 353-373.
- Lanciotti, Norma Silvana (2011) “Inversión británica y redes empresariales: La estructura organizativa y las estrategias de gestión del grupo River Plate Trust, Loan & Agency en Argentina, 1881-1962”, en *Anuario del Centro de Estudios Económicos de la Empresa y el Desarrollo*, Buenos Aires; Nº 3, pp. 85 – 126.
- Lanciotti, Norma Silvana e Bartolomé, Isabel (2014), “Global strategies, differing experiences. Electricity companies in two late-industrialising countries: Spain and Argentina, 1890–1950”, en *Business History* Volume 56, Issue 5, pp.724-745.
- Lopez, Andrés (2006) *Empresarios, instituciones y desarrollo económico: el caso argentino*, CEPAL, Buenos Aires.
- López, Andrés (2006) “Empresas, instituciones y desarrollo económico: un análisis general con reflexiones para el caso argentino”, en *Boletín Informativo Techint* , núm. 320, pp 33-72.
- Marichal, Carlos y Mario Ceruti (comp.) (1997) *Historia de las grandes empresas en México, 1850-1930*, Universidad Autónoma de Nuevo León.

- Martinez de Hoz, Jose (h.) (1967) *La agricultura y la ganadería argentina en el período 1930-1960*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires.
- Merret, David y Simon Ville (2006) “A time series for business profitability in twentiethcentury Australia”, University of Wollongong, en <http://www.uow.edu.au/content/groups/public/@web/@commerce/@econ/documents/doc/uow012227.pdf>
- Newland, Carlos (2014) “Sobre las estrategias, utilidades y valuación del grupo Garovaglio y Zorraquín durante el Siglo XX” a publicarse en *Revista de Historia Industrial* (2016).
- Nogués, Julio (2011) *Agro e Industria: del centenario al bicentenario*, Buenos Aires, 2011.
- Humberto Petrei, “Rates of Return to Physical Capital in Manufacturing Industries in Argentina” *Oxford Economic Papers*, 1973, 25:3, pp. 378-404
- Pineda, Yovanna (2007) “Manufacturing Profits and Strategies in Argentine Industrial Development, 1904-1930”, *Business History*, Vol. 49, no. 2, pp. 186-210.
- Rougier, Marcelo (2013) “Reflexiones sobre la historia de la industria y las empresas en América Latina”, *Revista de Historia Industrial*;
- ----- (2012) “El mercado de valores durante el peronismo. Las dificultades para conformar un ámbito de capitalización empresaria (1944-1955)”, *Investigaciones y Ensayos*, Academia Nacional de la Historia, Buenos Aires.
- ----- (2009) “La expansión por defecto del estado empresario. La política económica frente a la crisis de las empresas industriales en la Argentina, 1960-1976”, en *Investigaciones de Historia Económica*, Salamanca, p. 75 – 108.
- ----- (2008) “Industria y peronismo: la fábrica de tubos de SIAM Di Tella SA (1948-1955)”, *Estudios Ibero Americanos*, Porto Alegre.
- ----- (2012) *La economía peronista. Una perspectiva histórica*, Buenos Aires.

- -----, Thomas Cochran y Rubén Reina (2011) *Torcuato Di Tella y Siam. Espíritu de empresa en Argentina*, Buenos Aires, Lenguaje Claro.
- Marcelo Rougier y Jorge Schvarzer *Las grandes empresas no mueren de pie: el (o) caso de SIAM*, Buenos Aires, 2006.
- Schvarzer, Jorge (1989) *Bunge & Born: crecimiento y diversificación de un grupo económico*, Buenos Aires, CISEA.
http://www.jorgeschvarzer.com.ar/info/pdf_web/198ae9/bunge-born.pdf.
- Sourrouille, Juan y Adrián Ramos (2013) “El trigo y las ganancias del IAPI entre 1946 y 1949: Miranda y la política económica en los inicios del peronismo”, en *Desarrollo económico*, vol. 53, núm. 209.
- Tafunell, Xavier (2000) “La rentabilidad financiera de la empresa española, 1880-1981: una estimación en perspectiva sectorial”, *Revista de historia industrial*, Barcelona, pags. 71-112.