



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# Teorías monetarias del ciclo económico

Spalla, Cecilia R.

1953

Cita APA:

Spalla, C. (1953). Teorías monetarias del ciclo económico.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios".  
Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

1501  
580  
580

TEORIAS MONETARIAS  
Y  
CICLO ECONOMICO

Trabajo de Investigación para 6º Año

Realizado por

Cecilia R. Spalla  
Registro Nº 15173

en el

INSTITUTO DE ECONOMIA  
de la  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad Nacional de Buenos Aires

Director: Dr. Julio Brodas

Buenos Aires  
-1953-

INDICE

	<u>Página</u>
<u>CAPITULO I</u>	
Introducción . . . . .	2
<u>CAPITULO II</u>	
Breve sinopsis de las principales teorías formula- les sobre el ciclo económico . . . . .	9
<u>CAPITULO III</u>	
Teoría Paramétrica Monetaria- R.C.HARTLEY . . . . .	48
<u>CAPITULO IV</u>	
Teoría Monetaria de la Sobreinversión . . . . .	92
<u>CAPITULO V</u>	
Consideraciones Modernas . . . . .	139
<u>CAPITULO VI</u>	
Conclusiones . . . . .	148

-----o-----

CAPITULO I

INTRODUCCION

A poco que examinemos el campo económico veremos que nunca permanece inmóvil, siendo característicos en él, la fluctuación y el cambio.-

Un ejemplo de dichos movimientos lo constituye el ciclo económico. A un período de auge, le sigue uno de derrumbamiento o aún de pánico, complementado con la baja de la ocupación de la producción y de la renta nacional.-

Cuando este proceso llega a su punto inferior, se inicia un movimiento de recuperación que puede ser lento o rápido. En caso de que sea lo suficientemente fuerte podrá producir un nuevo "auge", seguido de la activación de la demanda, gran empleo y mayores precios.-

Si la prosperidad va acompañada, en cambio, de una subida de los precios en forma inflacionaria y de especulación, concluye en una nueva baja.-

En opinión de Paul A. Samuelson, Profesor del Instituto de Tecnología de la Universidad de Massachusetts, es necesario que las naciones modernas atenuen las inflaciones y depresiones excesivas, ya que las alzas y bajas producidas por el movimiento cíclico no se compensan.-

Así es como durante la época de depresión, bajo una ola de desempleo, el nivel de progreso de la comunidad en el aspecto económico, no está acorde con los elementos reales de que aquélla dispone para progresar.-

"Y lo que es más, la gente amante de la paz, que presume de saber mucha economía, puede acabar preguntándose, como es que durante las dos guerras mundiales ha sido cuando únicamente los individuos se vieron liberados de la preocupación de perder sus empleos y sus medios de vida".(1)

---

(1) P.A. SAMUELSON - "Curso de Economía Moderna". P. 452.-

### FLUCTUACIONES CICLICAS

Juglar, en su obra "Des Crises Commerciales", hizo notar que las fluctuaciones económicas eran de carácter cíclico, sucediéndose siempre los períodos de prosperidad y depresión.-

Los ciclos considerados por Juglar, son ciclos "intercrisis", o sea los que tienen lugar entre dos crisis sucesivas.-

Se les denomina también "ciclos grandes", "ciclos comerciales" o "ciclos de Juglar".-

Pero puede ocurrir que a una expansión no le siga una crisis, sino un movimiento de retroceso, una ruptura.-

Vale decir, que en lugar de una contracción puede producirse un resaca.-

Kitchin distingue de los "Ciclos Grandes o de Juglar", los "Ciclos de intercesos", o sea los que se producen entre dos movimientos de retroceso.-

Para él, los grandes ciclos resultan de la yuxtaposición de dos o tres ciclos pequeños.-

Kondratieff, a su vez hizo el análisis de varias series cronológicas, con datos estadísticos tomados en Gran Bretaña y Francia, por considerarlos los más completos.-

Así, hizo estudios partiendo de series que incluían los precios mayoristas, tasas de interés, salarios, comercio exterior, producción y consumo de carbón y hierro en lingotes, producción de plomo, etc.-

Las series examinadas, y que van desde el siglo XVIII hasta la época actual, muestran la existencia de los grandes ciclos.-

Kondratieff observó que varios puntos de las curvas eran más o menos coincidentes, vale decir que esas oscilaciones se manifestaban en períodos casi iguales en todas las series consideradas.-

En cuanto a las series que no tienen movimiento secular, (precios, por ejemplo) observó que hay un movimiento oscilatorio alrededor del nivel medio.-

Por otra parte, los puntos superiores extremos en las diversas series, se corresponden con aproximada exactitud.-

Afirma (1) la existencia de grandes oscilaciones, y no admite que éstas puedan provenir de causas fortuitas.-

Opina que la longitud media de los grandes ciclos fluctúa entre los cuarenta y ocho y los sesenta años.-

Asimismo, cabe destacar la circunstancia de que los datos acumulados por Kondratieff, permiten constatar la existencia de sólo dos ciclos y medio, cantidad ésta que no basta, por cierto, para predecir en base a ellos los posibles movimientos futuros.-

-----0-----

(1) K. KONDRATIEFF - Review of Economic Statistics - Vol. XVII/1  
Econ. - 1935 - Pág. 105/115.-

- 6 -

## FASES DEL CICLO

Los que se ocupaban de cuestiones económicas, tuvieron bien en cuenta la existencia de períodos de tensión.-

Así eran muchas las obras que incluían estudios sobre las crisis y aún sobre los pánicos.-

Pero no tardó en verse, que éstos no podían ser fenómenos aislados, sino que se presentaban dentro del movimiento cíclico.-

Por lo que se refiere a la crisis, se pueden citar dos interpretaciones:

Para unos es un punto de flexión que señala el paso de la prosperidad a la depresión, y para otros es un estado de tensión económico-financiera.-

El primer aspecto tiene un carácter más científico. En cuanto a las crisis consideradas según el segundo aspecto, pueden producirse durante la depresión o la expansión, pero sin marcar necesariamente el paso a la depresión.-

Warren K. Persons, en su libro *Forecasting Business Cycles* (1), ha clasificado las fases del ciclo como sigue:

Prosperidad: Es el intervalo durante el cual la actividad económica es superior a la normal.-

Receso: Es el período de declinación que existe entre el punto de flexión de la prosperidad hasta la depresión.-

Este se divide en dos partes:

- a) tensión financiera (escasez monetaria y depreciación en el mercado de valores);

---

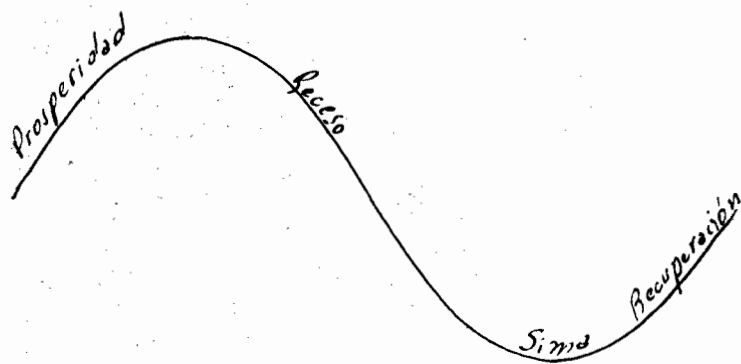
(1) Pág. 197.-

b) crisis industrial (baja de precios, ventas precipitadas, declinaciones industriales.-

Punto mínimo o cima: En este punto el nivel de actividad no aumenta ni disminuye en forma persistente, pero es inferior a lo normal.-

Recuperación: Se producen adelantos persistentes hasta llegar al nivel de negocios normales;

O sea que gráficamente, las fases del ciclo, según Persons se podrían representar así:

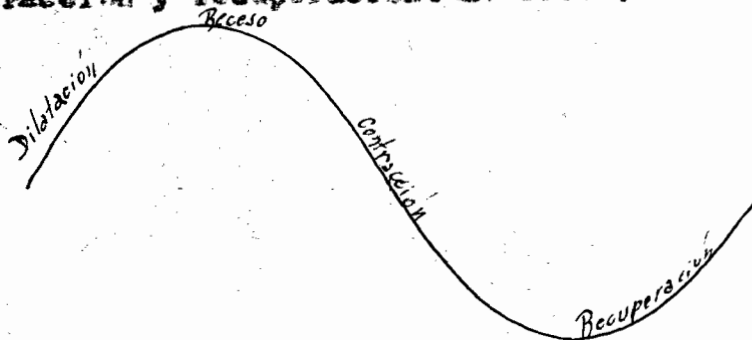


Se le han formulado dos críticas:

a) que tiene dos fases en el alza (recuperación y prosperidad) y sólo una en la baja (receso).-

b) que tiene una fase para marcar la flexión del receso a la recuperación (cima), y carece de la que marca el paso de la prosperidad al receso.-

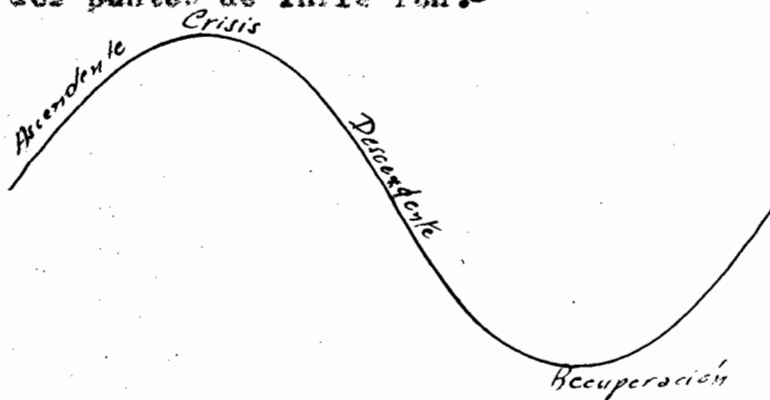
Mitchell clasifica las fases en dilatación, receso, contracción y recuperación. Es decir:



Haberler, a su vez divide los ciclos económicos

- a) Fase ascendente: (Prosperidad o expansión), que define como "la situación en la cual alcanzan una cuantía elevada o aumentan, el ingreso real que se consume, el producido, el número de obreros empleados y es la que no hay recursos sin utilizar ni obreros desocupados, o todo lo más, muy pocos".- (1)
- b) Fase descendente: (Depresión o contracción), es "una situación en la cual el ingreso real consumido o el volumen de consumo por habitante, el ingreso real producido o el volumen de producción por individuo y el número de ocupados disminuye o es inferior al normal, en el sentido de que hay recursos que permanecen sin utilizar, un remanente de factores de la producción ociosos, particularmente mano de obra carente de ocupación".- (2)
- c) Punto de flexión: en la curva ascendente marca el paso de la prosperidad a la depresión.- Constituye la crisis.-
- d) Punto de flexión: en la curva descendente, marca el paso de la depresión a la prosperidad. (recuperación).-

Como podemos ver, aquí más que cuatro fases, hay dos fases y dos puntos de inflexión.-



(1) G. HABERLER- FROUD LINA Y SUERCIÓN - Pág. 247

(2) G. HABERLER- Obra citada, pág. 246/7

C A P I T U L O   I I

BREVE SINOPSIS DE LAS PRINCIPALES TEORIAS

FORMULADAS SOBRE EL CICLO

ECONOMICO

BREVE RESUMEN DE LAS PRINCIPALES TEORIAS FORMULADAS SOBRE EL  
CICLO ECONOMICO

Ante todo, podemos clasificar las teorías formu-  
ladas sobre el ciclo económico en dos grandes grupos.-

El primero de ellos, comprende aquéllas teorías  
que lo explican como motivado por perturbaciones ajenas al sis-  
tema económico, como podrían ser por ejemplo, las cosechas es-  
sus movimientos oscilatorios, o bien las invenciones.- Tales son  
las teorías exógenas.-

El segundo agrupa a quéllas que explican el ciclo  
económico basándose en tendencias que pueden explicarse de una  
manera económica. Nos referimos a las teorías endógenas.-

Hay que opinar que mientras estas últimas, pueden as-  
pirar a tener cierta validez general, las primeras están en una  
posición menos ventajosa, ya que en cada caso deben justificar  
los principios sobre los que basan sus conclusiones.-

En general, se puede decir que las teorías del ci-  
clo económico que han alcanzado mayor prestigio no se basan pur-  
amente en factores de índole interna o externa.-

En realidad, no es fácil determinar la línea de  
demarcación entre un grupo y otro de teorías.-

Paul A. Samuelson, dice que cuando se trata de la  
influencia de las manchas solares sobre el sistema económico, no  
se puede alegar que es el sistema económico el que incide sobre  
las manchas solares, sino a la inversa. Pero cuando se trata de  
guerras, factores políticos, o descubrimientos auríferos, siem-  
pre queda en pie la duda acerca de si el sistema económico no in-  
fluye, aunque no sea más que de rechazo, sobre dichos factores. ]

por lo tanto la distinción se hace más visible.-

Por lo que respecta a las teorías monetarias, cuyo estudio constituye el objeto del presente trabajo, y que explican el ciclo económico por las medidas de las autoridades monetarias o por la política bancaria, cabe preguntarse si deben ser consideradas como exógenas o endógenas.-

Al respecto, Hayek al ocuparse de este problema coincide con referencia a ciertas teorías de índole monetaria, (como las de Mises y Hahn) en incluirlas entre las exógenas, ya que parten de intervenciones arbitrarias de las instituciones bancarias. Pero no es evidentemente necesario que todas las teorías monetarias partan de ese supuesto, y afirma Hayek que la teoría de Wicksell es en su opinión de naturaleza endógena.-

Al efectuar un estudio en su obra "La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico" (1) dice que la teoría monetaria debe tomar en cuenta las divergencias entre el tipo natural de interés y el tipo en dinero, diferencias éstas de carácter automático, que no necesitan de ninguna manera tener su origen en una variación deliberada del tipo de interés, efectuada por los Bancos.-

Puede producirse este efecto por una variación en las expectativas de beneficios (aumento o disminución), o en el ritmo del ahorro (disminución o aumento).-

Si la teoría monetaria no aprovecha este aspecto en su exposición, y hace hincapié en cambio, en las divergencias originadas por una reducción artificial del tipo del dinero, priva de un argumento a su favor de capital importancia; esto

---

(1) Pág. 120 y siguientes.-

que el proceso por ella descrito debe reproducirse siempre en nuestra actual organización del crédito, o dichos en otros términos, que se trata de una tendencia propia del sistema económico, vale decir, que es una teoría endógena.-

Antes de abordar el estudio detallado de las teorías monetarias del ciclo económico, es conveniente hacer una breve síntesis de los diversos puntos de vista que tienden a explicar dicho movimiento.- (1)

Las causas que pueden dar lugar al movimiento del ciclo son de diversas índole:

Stein (2), las clasifica como sigue:

a) CAMBIO REAL

Subclasificadas a su vez por figuran:

- 1.- Variaciones en el rendimiento de la agricultura.-
- 2.- Inventos - mejoramientos en los métodos de producción.-
- 3.- Descubrimiento y explotación de nuevos recursos nacionales.-
- 4.- Disputas industriales.-
- 5.- Cambios netos en el gusto de los consumidores
- 6.- Deseo cambiante de artículos que signifiquen algo más que trasladar la demanda de una mercancía a la otra.-

Robertson a su vez, los clasifica así:

- 1.- Cambios en los costos reales (innovación)
- 2.- Cambios en la demanda real (Principio de la

---

(1) En esta parte del trabajo se han seguido principalmente las siguientes obras:

J.A. STEIN - "Tratado sobre los Ciclos Económicos"  
G. HABERLER - "Fronteridad y Depresión"  
G. HABERLER - "Ensayo sobre el Ciclo Económico"

aceleración).-

- 3.- Cambios en los precios reales de demanda (por ejemplo, cambios en la producción agrícola).-

b) CAUSAS PSICOLÓGICAS

c) CAUSAS MONETARIAS

Pueden actuar:

- 1.- Por medio de cambios en la demanda efectiva.-
- 2.- Por medio de la tasa de interés o por sus efectos en la producción de bienes de capital.-

En opinión de Robertson, (1) despejando lo que él llama "certinas de humo verbales", hay tres criterios con respecto a la expansión, y él los llama:

Actitud optimista

Actitud pesimista

Actitud blondiniana (aludiendo a Blondin, célebre equilibrista de fines del siglo XIX).-

Para el optimista, la expansión va de un equilibrio estable, de bajo nivel, a otro de nivel más alto, más aceptable como normal, porque si bien el optimista advierte el proceso de expansión, lo considera sólo como un camino para llegar a la meta en forma casi instantánea y sin retrocesos.-

En cuanto a los pesimistas, Robertson los divide en dos grandes grupos, y dice que ambos ven en la expansión la "semilla del mal".-

LLama al primer grupo Pesimista A, y dice que para él, esa semilla está en los procesos que provocan la inflación, ya sea el crédito o el desahorro. Si bien es

---

(1) DENNIS H. ROBERTSON - "Panorama de la Controversia Monetaria actual" (En "Ensayos sobre el Cielo Económico" de C. Berler, Páginas 316/317).-

ce la producción de bienes, se incrementa sobre todo la de bienes de capital, lo cual implica una mayor demanda de fondos.-

La presión sobre los Bancos, puede disminuir al invertir los empresarios parte de sus mayores ganancias, pero cuando los asalariados exigen mayor remuneración las utilidades se reducen, así como la demanda de bienes de capital, y estamos en presencia del colapso.- Es decir que aquí se considera la desaparición de los medios para comprar bienes de capital.-

El segundo grupo, que Robertson llama Pesimista B considera la desaparición del motivo. Reflexiona, igual que el pesimista A, sobre el aumento de las utilidades, pero al llegar aquí se separa del razonamiento de éste y dice que los ricos no gastan todos sus ingresos, por lo que la demanda de bienes de consumo disminuye, con lo que rebaja la demanda de bienes de capital disminuyen las utilidades de los empresarios y se producirá el colapso.-

#### Actitud bloomfieldiana:

Igual que el pesimista A, encuentra que hay algo en el proceso que alimenta la expansión.- Dice que restablecer las ganancias a su nivel normal, no es lo mismo que llevarlas más allá de éste.-

Según esta "actitud", el negociante no tiene prisa por reconocer que sus ganancias han vuelto a ser normales.- Afirma "que en cuanto al grado de ocupación plena, lo normal alcanzable ya con tanta rapidez, resulta inferior a lo normal de nuestros sueños: La situación normal de una sociedad que jamás se ha apartado del crecimiento uniforme".- (1)

---

(1) Obra citada, pág. 327.-

La única forma que se considera el blandiniano para alcanzar el punto normal más alto es frenando la expansión acumulativa en algún punto seleccionado mediante la sabiduría de que se disponga, dejando funcionar el lento proceso de ajuste de la ocupación.-

Robertson concluye diciendo que en caso de poder efectuarse algún día el aludido ajuste, siguiendo una verdadera política blandiniana, podríamos tener confianza en el futuro, pues los desastres previstos por los pesimistas son la consecuencia de forzar demasiado el ritmo del trabajo personal.

d) CRISIS ASOCIADAS A LAS VARIACIONES EN EL ALICUOTADO Y EL COSTO

Comprende:

- 1.- Teorías del Subconsumo
- 2.- Teoría de Lord Keynes

-----0-----

Comenzaremos por el estudio de las causas reales:

1.- Cambios en los costos reales

Teoría de la innovación:

Ha sido elaborada por J. Schumpeter ("Teoría del Desenvolvimiento Económico", 1934 y "Business Cycles", Nueva York, 1939), por Gustave Cassel ("Theory of Social Economy", Nueva York, 1923) y Arthur Spiethoff ("Vorbemerkungen zu einer Theorie der Ueberproduktion", 1923, y "Krisen", 1925).-

Haberler incluye las concepciones de estas teorías entre las teorías no monetarias de la sobreinversión, aun-

que afirma que el profesor Cassel en las últimas obras ha adoptado una explicación del ciclo puramente monetaria, sobre todo en lo que respecta a la depresión.-

Los economistas de este grupo, si bien reconocen la influencia de los factores monetarios, en cambio los consideran como de importancia secundaria. Sin embargo aceptan la existencia de una cierta elasticidad de la moneda y el crédito.

Los partidarios de esta teoría dicen que el ciclo se caracteriza por los cambios que se producen en la creación de bienes de capital fijo, mientras que las fluctuaciones de bienes de consumo no afectan la misma regularidad.-

Spiethoff define el proceso de expansión como de carácter acumulativo, en forma similar a los teóricos monetarios de la sobreinversión.-

Tanto Cassel como Spiethoff, parecen coincidir en la apreciación de que durante la depresión se acumulan recursos monetarios, que los productores pueden emplear en financiar el movimiento de auge.-

En cuanto a la inversión del movimiento ascendente, o sea la crisis, Spiethoff opina que ésta es causada por una penuria de capitales, no sólo en el sentido de una insuficiencia de fondos, sino con un grave desequilibrio de la producción.-

El colapso no debe atribuirse a un ahorro exagerado, sino más bien, a su insuficiencia. Por lo tanto el estallido de la crisis no puede ser evitado por medidas de índole monetaria.-

Durante el auge hay un exceso de producción de bienes de capital y de consumo, a la vez que se produce una di-

minución de la demanda.-

En opinión de Spiethoff este acentuado desarrollo en la producción de bienes de capital se debe al extraordinario desarrollo alcanzado en la actualidad por el aparato productor.

La formación del capital tiende a ser menor al final del período de auge, y la falta de capital disponible para inversiones representa la imposibilidad de utilizar los bienes disponibles en el mercado, por la razón obvia de que también se requiere mano de obra.-

Para Cassel, el aumento de la producción coincide con el cambio que se produce en la formación del capital (aceleración del ahorro).- El auge se basa en una estimación excesiva de la oferta de capital (ahorro).-

En cuanto al proceso de contracción, tiene, en opinión de Spiethoff un carácter acumulativo, debido al pesimismo reinante que decae el poder de compra.-

Los precios bajan, y el desánimo cunde aún más.-

En cuanto a la recuperación, y en ello coincide Cassel, se inicia siempre con un aumento de inversiones, fundadas a su vez en el bajo costo de fabricación, a consecuencia de las bajas de salarios y materias primas, en épocas de depresión.-

Por lo que se refiere al profesor Schumpeter, está de acuerdo con Spiethoff en cuanto a la explicación de la expansión y la recuperación, pero en lo que se refiere a la inversión de la curva ascendente ya no está de acuerdo con él, y dice que la innovación que sustenta el movimiento de alza aumentará en forma importante la producción de bienes de consumo, y cuando estos bienes aparezcan en el mercado, se frenará la expansión.-

Por lo que respecta a la aparición del movimiento innovatorio, dice Schumpeter que si bien sólo existen pocos hombres de negocios capacitados para introducir innovaciones en un momento dado, hay en cambio, una vez verificada dicha introducción, una gran cantidad de empresarios dispuestos a imitarlos.-

Esto produce una ola de progreso que gana impulso continuamente, y lo que es más importante, no se produce en unas industrias a expensas de las otras.-

Por lo tanto esta dilatación, sólo puede desarrollarse admitiendo la existencia de un crédito bancario elástico.-

Dicho en otros términos, para Schumpeter hay dilatación mientras tienen lugar las innovaciones; pero en cuanto la sociedad comienza a adaptarse a los cambios que a penosamente se verifican, hay contracción.- En realidad, se puede decir que éste es el precio del progreso.-

## 2.- Cambios en la demanda real

### Principio de aceleración:

Este principio se puede resumir diciendo que los cambios en la demanda de bienes durables tienden a producir cambios aún mayores en la demanda de los bienes durables nuevos.-

Haberler incluye estas teorías entre las de la sobreinversión, que consideran los cambios producidos en los bienes de consumo, los que ocasionan fluctuaciones mayores en la elaboración de medios de producción y sobre todo de capital fijo.-

Tales aspectos, fueron considerados por Koffic ("Les Crises Périodiques de surproduction", París, 1913), Biker

dike ("A non-Monetary Cause of Fluctuations in Employment"), Mentor Foundation ("Les Cycles Economiques", Paris, 1932) T.E. Carver, Marcoos Panco y ya en los últimos años J.M. Clark ("Strategic Factors in Business Cycles", Nueva York, 1934) S. Spenetz ("Relations between Capital Goods and Finished Products in the Business Cycle", Nueva York, 1935). A.C. Pigou ("Industrial Fluctuations"), Harrod ("The Trade Cycle"), W. Mitchell ("Business Cycles"), Robertson y Spiethoff, muchos de los cuales los incluyen en sus explicaciones del ciclo económico.-

a) Aceleración de la demanda de bienes de capital:

Si por cualquier motivo no se produce un incremento de la demanda de bienes de consumo, la de la maquinaria necesaria para elaborarlos, suponiendo que no se produce variación alguna en los métodos de fabricación, será efectuada sólo con fines de reposición, y estará por lo tanto, en función de la duración probable del equipo.-

Si aumenta la demanda de bienes de consumo, aparte del aumento de la demanda de bienes de producción con fines de reposición, se agrega la indispensable para el aumento del equipo.-

El grado de ampliación de esta demanda derivada, es función directa de la duración del equipo.-

Si la demanda de bienes de consumo deja de aumentar, la de los equipos de capital, tiende a disminuir.-

Lo anteriormente expuesto se puede ilustrar con el siguiente ejemplo numérico.-

	<u>Demanda de mercaderías</u>	<u>Demanda de reposición e equipo (10 unidades es - durac. 10 años)</u>	<u>Demanda de nuevo equi</u>	<u>a + b</u>
		a	b	
Normal	1.000	10	-.-	10
Aumento 10%	1.100	10	10	20
Aumento 5%	1.050	10	5	15
Disminución	500	-.-	-.-	-.-

De lo expuesto se deduce que la demanda derivada depende de la duración de la maquinaria, y en consecuencia, si este plazo es igual a cero, es decir, si sólo se utilizan materias primas y mano de obra, si no hay existencias permanentes, se deberá reemplazar todo el servicio existente de materias primas.-

b) aceleración de la demanda derivada de bienes durables y permanentes

Podemos ilustrar este aspecto con un ejemplo numérico. Supongamos que la demanda de un bien de consumo permanente (casas) está en un momento dado satisfecha con mil unidades de vivienda en existencia. Si además admitimos que la duración media de las mismas es de diez años, la amortización anual con fines de reposición, será igual a cien unidades (10%).-

Si la demanda aumentara en un diez por ciento, para dar satisfacción a la misma, será necesario construir cien unidades más, cifra ésta que aumenta el total de reposición por ciento unidades.-

c) aceleración de la demanda derivada de existencias permanentes de mercaderías



Los negociantes tratarán de vender sus existencias y los pedidos quedarán reducidos más que proporcionalmente. Puede influir el deseo de disminuir las existencias, suspendiendo los pedidos hasta que aquéllas alcancen el nivel deseado.-

Por otra parte, no hay que olvidar las influencias del factor precios, un mercado con precios al alza será favorable para la acumulación de existencias, mientras que si hay tendencia a la baja, los comerciantes tratarán de liquidar las lo más rápidamente posible.-

Conviene destacar que este principio de aceleración no actuará mientras exista un remanente ocioso de medios productivos, ya que cuando desciende la demanda de productos finales y sus medios de producción, se acumula un excedente de capacidad productora, y al aumentar la demanda del producto acaba la fabricación de medios de producción, sólo se reanuda una vez agotado aquél remanente.-

Haberler, al referirse a este principio, dice que no se puede poner en duda su validez si se lo considera en su acepción más amplia. Pero dice que puede haber una relación distinta a la expuesta, entre la producción de bienes de consumo e inversión, y que por otra parte puede ocurrir que la producción de medios de producción se vea influida por otros factores distintos del aumento en la demanda de bienes de consumo.-

Robertson hace referencia a ciertas formas de inversión del mundo moderno, transportes, energía, etc. que según su opinión no guardan conexión con el consumo, sino sobre consideraciones referentes al futuro progreso de ciertas zonas)

De todas maneras, fuerza es reconocer que la mayoría de las inversiones deberán tener en cuenta la demanda de bienes de consumo.-

La aplicación que se ha hecho del principio de la demanda derivada, para explicar el ciclo económico, nos demuestra ciertos puntos de contacto con las teorías monetarias de la sobreinversión, sobre las que nos ocuparemos más adelante.-

Durante toda la consideración de este principio se hace alusión a un aumento de la demanda de los productos finales.

Pues bien, ¿de dónde procede ese aumento?

a) Puede provenir de un fenómeno de orden monetario, como lo sería el incremento de la cantidad de moneda en circulación o su velocidad circulatoria, en cuyo caso aumentarían también el crédito bancario, el tipo del beneficio y el principio de aceleración se constituye en un elemento importante para el movimiento de alza.-

b) Puede provenir también de un desplazamiento de la demanda de una o un grupo de mercaderías a otras.- Estos cambios pueden compensarse, pero existe la probabilidad de que no sea necesariamente así, dando lugar en cambio a un aumento de la demanda efectiva de bienes de producción.-

J. M. Clark, que es uno de los expositores del principio de aceleración, admite que no se puede explicar el movimiento cíclico, si no se reconoce la elasticidad del crédito, sin la cual no sería posible iniciar un movimiento de recuperación.-

Como veremos más adelante, la teoría de la sobreinversión, asimila estos principios en lo que se refiere a la descripción que hace del ciclo económico.-

Para los partidarios de las teorías monetarias de la sobreinversión, la elección de los métodos de producción

deberá tomar en consideración la influencia ejercida por el tipo de interés.-

A medida que éste va siendo menos elevado, se va acelerando la propensión a adoptar medios de producción duraderos, prolongándose además el proceso productivo.-

La fabricación de bienes de consumo permanentes (casas, automóviles, etc), así como la fabricación de medios productivos permanentes pueden dar lugar a una expansión del crédito.-

Y un pequeño incremento del ingreso, al permitir a su beneficiario un aumento en su consumo habitual, puede originar un aumento mayor en la demanda total.-

Ello está de acuerdo con el principio de la aceleración, que también explica la reabsorción rápida del remanente ocioso, cuando el movimiento ascendente se ha iniciado, aspecto éste también considerado por la teoría monetaria de la sobreinversión.-

Para algunos autores (Aftalion), la inversión de movimiento ascendente se produce, no porque las inversiones nuevas no se finalicen por falta de capitales, sino porque los nuevos procedimientos instalados comienzan a producir bienes de consumo.-

Entonces bajan los precios, las últimas etapas disminuyen en su actividad, situación ésta que cunde en las primeras.-

3

### 3.- Cambios en la producción agrícola

Los partidarios de estas teorías, entre los que merecen especial mención a. Stanley Jevons, H. Stanley Jevons,

R. . . Moore y otros, intentan explicar el ciclo mediante un encañonamiento que pasaría de las influencias cósmicas, a las condiciones meteorológicas, de éstas a las cosechas, y luego al ritmo del movimiento general de los negocios.-

Se puede afirmar que entre los autores antes mencionados, no existe acuerdo en lo que se refiere a la duración del ciclo de las cosechas, oscilando entre tres años y medio y diez años.-

En opinión de Haberler, "el ciclo económico no se puede explicar exclusivamente por una teoría agrícola, que sustituya, por ejemplo, a la teoría monetaria, o a la teoría de la sobreinversión, como tampoco se puede explicar de una manera satisfactoria por el solo efecto de los inventos o de los terremotos. Todo lo más a que se puede aspirar en este terreno es a destacar la importancia de las fluctuaciones de la producción agrícola entre las causas eventuales que determinan la evolución del sistema económico" (1).-

Si se produce un aumento en el volumen de bienes agrícolas producidos, ocasionará una baja en los precios, sobre todo si se tiene en cuenta que la demanda de los productos de la agricultura es relativamente inelástica.-

Esta baja de precios puede generar optimismo en las industrias que emplean materias primas agrícolas. Si sucede que una gran cosecha se produce en un momento en que todos los recursos están ocupados, puede ocurrir que los elementos requeridos para levantarla, transportarla, almacenarla y transformarla, produzcan una tensión en los recursos existentes, justamente en un momento en que un pequeño aumento que se produzca en

---

(1) G. HABERLER - "Prosperidad y Depresión" - pág. 121

costo, dará lugar a la existencia del factor necesario para producir una depresión.-

Si se supone la demanda inelástica, a raíz de una cosecha mayor, la cantidad total gastada en los diversos productos agrícolas será menor.-

Pero de los ingresos de los agricultores, irá una proporción mayor a las actividades de transporte, almacenaje etc.-

En cuanto a los consumidores, la parte que no gastan en la adquisición de productos agrícolas, la vuelvan en el consumo de productos industrializados.-

Por lo tanto, las industrias que proveen a los agricultores verán merorar sus operaciones, entanto que las que proveen a los otros factores de la producción, pasarán por un período de auge.-

En realidad no existen comprobaciones estadísticas que permitan aseverar numéricamente los principios sostenidos por los partidarios de estas teorías.-

Dentro de este grupo, no debemos dejar de mencionar la teoría de J. Stanley Jevons (1875) en el sentido de que las variaciones producidas en la actividad solar, y que se manifiestan por las manchas solares, ocasionan fluctuaciones rítmicas en la industria. Se basaba en la coincidencia de la duración media de los ciclos en Gran Bretaña (10,5 años) y la de las manchas solares (10,48 años).-

Al comprobarse que este último período es, según estudios actuales de once a trece años, la teoría aludida cayó en decadencia. Han estudiado aspectos similares H. C. Jevons,

(hijo del anterior) y Moore, que considera que las lluvias influyen en el rendimiento de las cosechas.-

Samuelson en su Curso de Economía Moderna (1) manifiesta su oposición a estas teorías que en su opinión son sostenidas generalmente por "economistas aficionados, científicos de otra rama".- Dice que en economía no es fácil "demostrar que las teorías de las manchas solares sean ilusorias, sobre todo si sus adeptos se hallan dispuestos a pa.arse la vida manipulando estadísticas hasta que consigan encontrar una relación con los hechos".-

#### TEORIAS PSICOLÓGICAS

Hasta ahora nos hemos ocupado de aquellas teorías que intentaban explicar el ciclo económico basándose en causas reales, esto es, en cambios en las condiciones económicas reales.

Si bien comúnmente las causas reales y psicológicas acusan relaciones entre sí, por ejemplo, cuando un cambio en las condiciones económicas engendra un cambio en la actitud de los comerciantes, también las causas psicológicas pueden actuar independientemente, cuando por ejemplo, en época de expansión, los negociantes se inclinan a exagerar indebidamente las posibilidades de ganancias.-

En realidad, no podemos hablar de una teoría puramente "psicológica", ya que dicho factor por ser inherente a la naturaleza humana se pone de manifiesto en toda la actividad económica.-

Los autores que han atribuido mayor importancia a

---

(1) Página 461/62.-

los factores psicológicos para la explicación del ciclo económico, son entre otros, Lord Keynes ("Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero"), Lavington ("The Trade Cycle an Account of the Causes Producing Rhythmical Changes in the Activity of Business" Londres, 1922), Pigou ("Industrial Fluctuations" y Taussig ("Principles of Economics").-

Hayek, que pertenece a la escuela monetaria de la sobreinversión, afirma que el empresario fija el volumen de producción y empleo comparando el precio del producto a obtener y el de los factores de producción (coste).-

Pero es interesante destacar, que más que los precios y costos presentes interesan al empresario los que podrá obtener en un futuro más o menos inmediato.-

Es decir que aparece aquí el elemento previsión, y ello existe aún cuando en lugar de tomar en consideración el comportamiento futuro de los precios (o de cualquier otro factor que sea objeto de decisiones de orden económico), sólo se considera el precio actual, ya que en este caso el productor o comerciante prevé que dicho precio (o factor) se mantendrá estable.-

Los errores de predicción que suelen producirse en realidad no surgirían en la misma proporción de una manera independiente.- Son reacciones erróneas producidas en respuesta a cambios reales, pero sin éstos, aquéllas no se producirían.-

Uno de los motivos que dan lugar a dichos errores lo constituye el largo proceso de producción, característico de nuestra sociedad capitalista, en la que desde el momento en que se obtiene la materia prima hasta el instante en

que el producto elaborado llega a las manos del consumidor final transcurre un período más o menos largo. Los cálculos efectuados a la iniciación del proceso pueden adolecer de serios defectos al final mismo.-

Por otra parte, no hay que olvidar que cuando operan en una plaza productores independientes cada uno trata de satisfacer la demanda, pero ninguno sabe que se lo que hacen los otros, de manera que si aquélla aumenta incrementarán sus respectivas producciones, por lo que con toda posibilidad excederán el nivel de producción lucrativa, y en el mercado habrá abundancia de esos bienes.-

En otro sentido, si todos tratan de producir más, para hacer frente al impacto de la demanda, estarán dispuestos a adquirir más materias primas, mayor cantidad de mano de obra, pudiéndose producir una escasez de estos elementos en el mercado - con su correspondiente aumento de salarios y precios.-

Otras causas por las que pueden producirse errores de predicción, serían la distancia del mercado de consumo, y las variaciones cualitativas que se pueden producir en la demanda en una sociedad como la nuestra.-

Como más adelante veremos, la teoría monetaria de la sobreinversión, emplea el argumento psicológico de que el hombre es más optimista en períodos de auge, por lo que invierte más fácilmente sus capitales, y actúa en forma inversa, adoptando una posición pesimista, en épocas de depresión.-

Pero las teorías psicológicas no se limitan a esto. Para los autores que las sostienen, el optimismo y el pesimismo son susceptibles de provocar la fase ascendente y descendente del ciclo.-

De lo expuesto se deduce, que excluida la expansión desproporcionada que se provoca por la circunstancia de que los productores se guían por los índices de precios, (y éstos permanecen altos durante todo el período de gestación, por cuanto los artículos finales aún no han llegado al consumo) hay que tomar en cuenta la actitud del especulador que para obtener mayor lucro, acumula existencias y perturba aún más las previsiones sobre la magnitud de la demanda.-

En este punto, cabría preguntarse porque los errores en vez de compensarse se tornan acumulativos. A ello se puede responder, que ocurre así porque todos los comerciantes se guían por el mismo índice; el precio de los artículos de consumo.-

Y además hay que convenir en que el error producido en un sector, suele provocar errores similares, en otro, y así sucesivamente hasta que afecta a todas las etapas productivas. (Esto es lo que A.C. Pigou en su libro "Industrial Fluctuations") llama "olas de optimismo" y "olas de pesimismo").-

Haberler señala que otro punto que concierne a las teorías psicológicas "es el hecho de que cuando aumentan los precios y la demanda, después de un cierto tiempo, el público se habitúa a descontentar con gran persistencia una nueva alza, de la misma intensidad o casi igual" (1).-

Hawtrey, a su vez, en un análisis que hace de la obra de Pigou, trata de demostrar que el optimismo y el pesimismo no se basan únicamente en la política bancaria.-

De acuerdo a la concepción de los teóricos psicológicos, los negocios se hallan durante el auge en un estado de

---

(1) G. HABERLER - "Prosperidad y Depresión" P. 144/45.-

expectación, pero debido a su falsedad, este estado está condenado al fracaso. Cuando se abre paso la realidad, la seguridad de posibles ganancias deja lugar al temor de probables pérdidas.

Entonces se pone en movimiento la contracción; se cierran establecimientos, se reducen los pedidos, se desocupa la mano de obra, etc.- La cadena de reacciones que había dado lugar a los mutuos errores de optimismo, da lugar ahora a "errores pesimismo". Finalmente se restringe el crédito bancario y aparece el colapso, con una nueva baja de precios, mayor desocupación, menor demanda de materias primas, etc.-

Pero, la afluencia de bienes al mercado, no puede interrumpirse en forma inmediata, de ahí que los precios continúan bajando aún más.- Pero no bien la reducción alcance el mercado final, se puede ver que la reducción fué excesiva, con lo que se inicia otra era de recuperación.-

Así se completa el ciclo y empieza otro nuevo.-

## TEORIAS ASOCIADAS A LAS VARIACIONES DEL AHORRO Y DEL GASTO

### 1.- Teorías del subconsumo

En general se puede afirmar que el nivel científico de estas teorías es inferior al de las que hemos considerado precedentemente. Además hay otro inconveniente y es que bajo el vocablo de subconsumo se agrupan gran variedad de fenómenos.

La forma más sencilla en que ha sido expuesta esta teoría es la que considera que el gasto que no representa pagos a los consumidores, se incluye en el precio, por lo que el valor total de lo producido es más alto que la capacidad adqui-

sitivas de los consumidores.-

Otra forma simple es la que dice que la producción tiende a sobrepasar la capacidad de consumo debido a la acumulación de capital y a las innovaciones e inventos.-

También se llama subconsumo, al atesoramiento de dinero y en general cualquier procedimiento que tienda a esterilizar un cierto poder de compra.-

Los representantes más conspicuos de las teorías del subconsumo, entre los que mencionaremos a Foster y Catching y J.A. Hobson, consideran al subconsumo como equivalente a "exceso de ahorros".-

Se basan en su explicación del ciclo, en la circunstancia de que la sociedad no gasta todo su ingreso; o sea, que una parte del mismo es ahorrada, ya sea por la misma industria (renovación de equipo productivo), o por los consumidores.-

De todas maneras, este ahorro vuelve a la industria, que a su vez lo destina a inversión.-

De ello se infiere, que al principio no se produce ninguna deficiencia porque la parte no gastada en bienes de consumo se invierte en la mano de obra requerida para la producción de bienes de capital.-

Pero llega un momento en que el equipo de capital en el que se gastan los ahorros comienza a operar, y cuando los bienes obtenidos llegan al mercado, el poder de compra de la comunidad no basta para adquirir los bienes disponibles, salvo que aumente la acción del dinero en circulación ( por la influencia de los Bancos, por ejemplo).-

Hay que aclarar que la acción de los Bancos sólo puede retardar, pero no evitar las crisis, ya que los créditos

tes son otorgadas a los productores, que a través de los salarios, intereses y rentas lo harán llegar a los consumidores, - los que verán aumentado su poder de compra, y podrán adquirir parte de los bienes que llegaron al mercado en virtud de la inversión de los ahorros previos.- Pero dicho poder de compra será aún más inapto para adquirir toda la oferta una vez que la inversión facilitada por el crédito bancario permite la llegada de nuevos bienes al mercado final.-

A ello hay que agregar que este proceso se acentúa ya que los consumidores, en general, ante un mayor ingreso reaccionan ahorrando en mayor proporción.-

Cuando el poder de compra es insuficiente, los precios bajarán, y esto sólo podrá impedirse mediante el aumento del crédito bancario.- Pero cuando llegue el momento en que dichas instituciones no puedan extender más sus préstamos, la crisis no puede posponerse por más tiempo.-

Se ha criticado esta concepción, diciendo que no sólo el ahorro puede llevar a esta situación, sino otros factores, como nuevos inventos, o un aumento de la eficiencia de la mano de obra, etc.-

Por otra parte, no todos los autores están de acuerdo, en que nuestra sociedad esté incapacitada para absorber un ahorro sin sufrir las consecuencias precipitadas.-

Lederer, en una de sus obras afirma que se puede restablecer el equilibrio paralizando el ritmo del ahorro, e incrementando al del consumo. Hace una aclaración en el sentido de que en su opinión, no se puede remediar la crisis por medio de un alza de los salarios (y una disminución del tipo de los beneficios), cuando ésta proviene de un desequilibrio en la oferta de la producción.-

El Profesor Hans Heiser, ha elaborado una teoría que según Haberler se podría denominar teoría monetaria del subconsumo, aunque no se le puede considerar partidario absoluto del subconsumo, ya que a veces atribuye la caída del nivel a otros factores.-

J. A. Hobson, basa su teoría en una objeción al ahorro excesivo, que crea una producción de bienes de consumo, mayor que lo que puede comprarse a precios remunerativos.-

En esto, como veremos más adelante, hay un levísimo contacto, con el punto de vista sostenido por F. Hayek, - pero éste asocia la sobreinversión productora de la crisis, con el ahorro forzoso, mientras que Hobson toma en cuenta el ahorro voluntario, que en su opinión también puede ser excesivo, mejor dicho, no se puede evitar que lo sea.-

Los ahorros son excesivos debido a la forma de distribución de la riqueza: su mayor parte se concentra en manos de unas pocas que de esta manera no ven la forma de gastar todos sus ingresos.- Por lo tanto una parte de ellos se ahorra y se invierte.-

Se crean nuevos bienes de capital, se activan los negocios, se estimula el crédito y los precios empiezan a subir.- Los ingresos aumentan, pero sobre todo para las clases que ya los tenían abundantes, ya que los salarios en este proceso no aumentan paralelamente a los precios.- Las clases no asalariadas, ante los mayores ingresos se ven estimuladas para ahorrar aún más.- Esto se acentúa, por el hecho de que las tendencias al consumo, son más o menos inelásticas.-

Cuando los nuevos equipos creados por el ahorro empiecen a producir, la capacidad adquisitiva (reducida en

parte por el mayor ahorro), no puede absorber los nuevos productos, los precios comienzan a bajar, muchas industrias se paralizan, aumenta la desocupación y se inicia la depresión.-

Durante este período, la desocupación hace que el consumo disminuya más.-

Los ahorros que continúan llegando a los Bancos permanecen estorados, pero llega un momento en que el consumo reducido ya no es cubierto con el equipo existente; aparece una nueva demanda de ahorros, y se vuelve a iniciar el proceso descrito, y que en opinión de Hobson, el ahorro excesivo hará fracasar por una vez más.-

Hobson admite que hay remedio para esta situación: uno de ellos sería obtener una mayor igualdad en los ingresos de la comunidad.-

Por otra parte, se podría producir un ajuste gradual, si los precios y el interés fueran más flexibles de lo que en realidad son, ya que si bien el fin bajan, sólo lo hacen una vez que se ha producido la depresión, y cuando descienden, lo hacen demasiado a prisa.-

### 3.- Teoría de Lord Keynes

Fué el insigne economista inglés Lord J. M. Keynes, quien en su "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero" (1933), adaptó la teoría del subconsumo en su explicación de la depresión, librando a dicha teoría de sus aspectos ingenuos y analizándola científicamente.-

Podemos decir que Keynes, es el representante mayor de la rebelión contra las teorías clásicas del ahorro y de la inversión, y que sus obras han tenido gran influencia

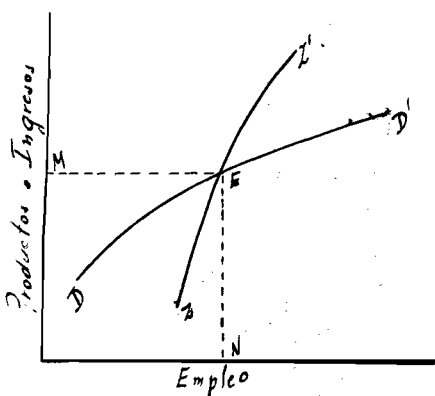
en el pensamiento económico actual.-

John Maynard Keynes, en sus elaboraciones científicas, lanza un decidido ataque contra el clasicismos, aunque admite que existen entre sus principios, algunos de carácter permanente y de gran importancia.-

Una de las objeciones más importantes formuladas por Keynes a la teoría clásica es respecto a la idea de que el paro puede desaparecer si los obreros aceptan tipos de salarios lo suficientemente bajos.- Basa esta objeción, por un lado, en las dificultades ouestaa por las asociaciones obreras, y la legislación del trabajo, a disminución de los salarios, y por otro, en las características de una economía monetaria desarrollada.-

Para abordar el estudio de la teoría del empleo, Keynes parte del principio de la demanda efectiva, entendiéndose por tal, el punto en que la curva de la demanda total, es cortada por la curva de la oferta total. La función de la demanda total es la curva de los ingresos esperados por la venta de la producción resultante de las diversas cantidades de empleo.-

La función de la oferta total, es la curva que representa las cantidades mínimas de rendimientos requeridas para inducir a ofrecer lasdiversas cantidades de empleo.- A mayor rendimiento , será mayor la cantidad de empleo que ofrezcan los patronos.-



DD' = curva de la demanda global

ZZ' = curva de la oferta global

F = punto de la demanda efectiva.-

En el punto B, los empresarios obtienen el máximo de los beneficios esperados, o sea que si se ofreciera más o menos empleo, los beneficios serían menores.-

Vale decir, que para la teoría de Keynes, hay en cada momento una cantidad de empleo determinada, que será la más lucrativa para ser ofrecida a los trabajadores por los empresarios.-

El empleo total, tendrá lugar cuando la demanda de inversión sea igual a la diferencia entre el precio de la oferta total, correspondiente al empleo total y a la cantidad que los consumidores deciden gastar en conjunto en el consumo procedente del empleo total.-

Como la demanda de inversión, no siempre llega a esta medida, las curvas se certarán en un punto anterior al empleo total.-

Según la teoría clásica todo aumento de empleo deberá producir una cantidad adicional de ingresos que inducirá a los empresarios a ofrecer empleo adicional.- Pero Keynes, observa que si bien el empleo producirá más renta, no es seguro que esa diferencia se aplique en forma total a bienes de consumo, ni tampoco se puede afirmar que la parte no consumida se aplicará a bienes de inversión.- Y si ésta no aumenta con el empleo los empresarios reducirán este último a un nivel en que el precio de oferta total exceda a la demanda de consumo, en la exacta medida de la cantidad efectiva de inversión.-

Keynes, dice que la demanda de consumo depende no sólo del volumen de la renta, sino de la parte de ésta que se gasta en bienes de consumo.-

La relación existente entre el consumo total y

la renta total de la comunidad, se representa por una curva que Keynes llama propensión al consumo.-

Una alta propensión al consumo, es más favorable al empleo total que una baja, puesto que en el primer caso la inversión efectiva necesaria será menor.-

Dicha propensión al consumo, no es el simple deseo de consumir, sino el consumo efectivo que tiene lugar con las distintas cantidades de renta.-

Hay que distinguir la propensión al consumo, que es estable, ya que está determinada por condiciones psicológicas, de la cuantía del consumo, que varía con el volumen de la renta.-

Si la renta no estuviera distribuida en forma desigual, la propensión al consumo sería mayor, ya que los grandes rentistas ahorran una proporción mayor de sus rentas que los pequeños.-

Por ello, un impuesto progresivo, que redujera las desigualdades de la renta, podría aliviar el paro, al aumentar la propensión al consumo.-

El multiplicador de la inversión es para Keynes "la razón entre todo aumento de la renta y todo aumento dado de la inversión".- Y como es fácil ver, se halla en función directa de la propensión marginal al consumo.-

Keynes dice que la inversión tendrá lugar, mientras el tipo de rendimiento esperado (eficacia marginal del capital), sea mayor que el tipo de interés.-

Esta eficacia marginal del capital "es el tipo más elevado de rendimiento sobre el coste que se espera produ

cir de una unidad adicional o marginal de la más lucrativa de todas las especies de capital" (1).-

Es decir, que es la razón de dos elementos:

I) los rendimientos esperados de un activo, productor de rentas.-

II) el precio de oferta o costo de reposición.-

Mientras la eficacia marginal del capital, excede al tipo de interés continuará la inversión.- Cuando ello no ocurra, ésta se detendrá.-

Esta eficacia marginal del capital es estable a corto plazo, pero en períodos largos tiende a descender.-

En cuanto a la tendencia regular, su característica más importante es la tendencia a disminuir.-

Estas fluctuaciones son para Keynes, la causa fundamental del ciclo económico.-

Los inversiones, como consecuencia de su optimismo, ocasionan un desarrollo en las industrias de bienes de capital, y como ésta actividad mayor, se traduce en beneficios, el optimismo continúa en escala ascendente.-

Pero la gran oferta de bienes de capital, tiende a hacer descender el tipo de interés previsto, por debajo del tipo de interés, y ello conduce finalmente a la depresión.-

Según Keynes, las características de la eficacia marginal del capital, nos permiten concluir que la inver-

---

(1) DUDLEY HILLARD - "La Teoría Económica de John Maynard Keynes" Ed. Aguilar, Pág. 138.-

ción de bienes de capital, no puede quedar con seguridad en manos privadas, siendo, en cambio, el Estado más capaz para calcular con eficiencia las necesidades a largo plazo.-

En cuanto al tipo de interés del mercado, según Keynes fluctúa con arreglo a la oferta y a la demanda de dinero. La primera, es determinada por el sistema bancario, y la segunda por la preferencia por la posesión de efectivo.-

De lo expuesto, Keynes deduce que el interés del dinero, es un fenómeno monetario, es decir que difiere del concepto tradicional de que es una recompensa por esperar.-

El tipo de interés se determina por la preferencia de liquidez (deseo público de tener numerario), y por las variaciones en la cantidad de dinero.-

La escuela clásica considera al tipo de interés como el factor que realiza la igualdad entre la demanda de fondos invertibles y la oferta de fondos suministrados por el ahorro.- Keynes, en cambio, atribuye la igualdad entre ahorro e inversión, a las variaciones en el nivel de la renta más que al tipo de interés.-

Este problema del interés, trae aparejado el de capital.- Para Keynes, hay distinguir la relación entre la renta del capital real y su valor total (eficacia marginal del capital) del tipo de interés en cuanto es un pago por el uso del dinero.-

La teoría clásica no distingue estos elementos y Keynes lo atribuye a la igualdad entre la eficacia marginal del capital y el tipo de interés en estado de equilibrio.-

Afirma además que siendo el interés, así como

renta de la tierra un pago por escasez que no recompensa ningún sacrificio auténtico, no se puede decir que el capital sea productivo.-

Billard (1) dice: "Al rechazar la idea de que el capital es productivo, Keynes simpatiza con la teoría del valor-trabajo, según la cual todo es producido por el trabajo".- "el capital es el producto del trabajo anterior incorporado en big del capital".- "La teoría del valor-trabajo es después de todo, una doctrina muy humanista, que atribuye la producción y la productividad tan sólo a las personas y nunca a las cosas".-

La distinción de Keynes entre "tipo de interés del dinero", y "eficacia marginal del capital", es similar hasta cierto punto a las diferenciaciones formuladas por F. Hayek, Wicksteed etc., entre el "tipo de interés del mercado" y el "tipo natural de interés".-

Vemos entonces que en la concepción de Keynes - hay tres elementos dignos de atención:

- a.- Propensión al consumo
- b.- Eficacia marginal del capital
- c.- Tipo de interés

Para Keynes, la inversión es igual al ahorro, independientemente de que haya o no empleo total.-

Como la propensión al consumo es relativamente constante, el ahorro depende del volumen de la renta.-

---

(1) "La Teoría Económica de John Maynard Keynes" pag. 199

Ahora bien, tanto los inversores, como los que ahorran, no tienen en cuenta las cantidades ahorradas o invertidas, respectivamente.-

No obstante ello, Keynes observa que en un período dado las cantidades globales tienden a igualarse.- Y lo que predomina en esta igualación es la inversión, ya que si los ahorros no se compensan con un volumen equivalente de inversión, la renta potencial correspondiente a esos ahorros no puede producirse.-

Keynes no afirma que el ahorro y la inversión - sean iguales sino que tienden a serlo y lo son normalmente, en un nivel inferior al del empleo total.-

Ahora bien, según Keynes, en las economías industriales, adelantadas, y en caso de empleo total, puede ocurrir que la inversión no cubra el margen existente entre el consumo y la renta.-

En tal caso, es necesario o bien aumentar la propensión al consumo, o bien aumentar los gastos públicos, siendo este último de más fácil realización.-

Según Keynes, cuando el gobierno gasta sumas que de otra forma no habrían existido, o no se hubieran invertido, y siempre que ese gasto no repercuta sobre los gastos ya existentes, se podrá elevar la renta nacional, tantas veces como las sumas gastadas aumentan el multiplicador.-

Para ello es menester que las filtraciones y el multiplicador no varíen en un término más o menos largo.-

Los economistas clásicos, dicen que las reducciones de los salarios disminuirán el paro y aún si se insiste en

dichas disminuciones pueden producir el empleo total.-

Pero hay aquí una falla, y es que consideran que pueden operarse dichas rebajas sin que por ello se altere la demanda efectiva global.-

En otro aspecto, la teoría clásica supone una demanda de trabajo elástica que se incrementará ante el pago de salarios menores.-

Pero ello no es seguro, porque los nuevos trabajadores no consumirán todos sus nuevos salarios y por lo tanto no habrá una demanda extra, suficiente para absorber la nueva producción. Si este déficit no se compensa con inversión, el empleo no puede aumentar.-

Hay que observar que Keynes no niega que en ciertos casos las reducciones de salarios puedan incrementar en algo el empleo, pero desconoce la importancia práctica de este factor para alcanzar altos niveles de empleo.- Keynes opina que esto último puede conseguirse mejor con una política monetaria.

Este autor prefiere fomentar el aumento de los salarios reales, mediante la elevación de los salarios monetarios y una política de precios estables, más que por el mantenimiento de salarios monetarios rígidos y la rebaja de los precios.-

Keynes, en cuanto a precios, admite como los clásicos, que los aumentos en la cantidad de dinero incrementan los precios, pero afirma que el impacto inicial de un aumento en la cantidad de dinero, es la disminución del tipo de interés. Al mismo tiempo, esto incrementa la demanda efectiva de inversión, con la correlativa elevación de la renta, el empleo y la producción.-

Debido entonces a la mayor demanda de mano de obra, a la baja de los rendimientos de la producción a corto pla-

zo, y a los embotellamientos de la producción, tiende a aumentar el nivel de empleo; pero cuando éste se acerca al empleo total se incrementan los precios.-

Vale decir, que las variaciones en la cantidad de dinero no afectan directamente los precios porque éstos se hallan influidos más bien por los costes de producción.-

Esta elevación de los precios causa un aumento de la demanda de dinero para transacciones.-

De lo expuesto surge, que la inflación tiene lugar cuando la producción ya no aumenta con la demanda efectiva, con lo que se eleva el nivel de los precios. Vale decir, que la inflación llega a convertirse en una amenaza, en el caso de empleo total.-

Como solución Keynes propone la reducción de la demanda efectiva total, ya sea por una disminución de la propensión al consumo o un aumento de la inversión.-

En general, podemos decir que la teoría general de Keynes es más útil en tiempo de paz que en tiempo de guerra.

Ahora bien, siendo el ciclo económico una "fluctuación rítmica en el nivel general del empleo, la renta y la producción", la teoría de Keynes proporciona también una explicación del mismo, aunque es de destacar que su obra no constituye un estudio sobre el ciclo económico.-

Para Keynes, la esencia del ciclo son las variaciones del tipo de inversión motivadas por las fluctuaciones cíclicas de la eficacia marginal del capital.-

De las tres variables independientes que Keynes considera como determinantes del volumen del empleo, la

eficacia marginal del capital, la propensión al consumo y el tipo de interés, la primera de ellas es la más importante en el ciclo económico, puesto que las otras dos son en general estables.-

La eficacia marginal del capital, difiere del tipo de beneficio, en que la primera toma en cuenta el rendimiento previsto de bienes de capital, mientras que el segundo toma en cuenta el tipo de beneficio.-

Y es el multiplicador, basado en el principio de que el consumo aumenta o disminuye con la renta, aunque en menor proporción, el que explica el carácter acumulativo de la contracción y la expansión.-

Según Keynes, en el siglo XIX el gran movimiento de desarrollo económico mantenía la eficacia marginal del capital a un nivel, lo suficientemente alto, en comparación con el tipo de interés para permitir variaciones entre el empleo total y uno inferior al total.-

En cambio, en el siglo XX, como el crecimiento de la población y la expansión geográfica son menores, y la acumulación de capital mayor, es casi indispensable el empleo total, salvo en caso de guerra o durante los primeros años de postguerra.-

En la época de expansión, la opinión general es optimista, la eficacia marginal del capital es alta, y el empleo aumenta.- Pero al mismo tiempo se va produciendo el aumento de los costos por la falta o escasez de materias primas, y de mano de obra.-

Cuando se nota que los elevados rendimientos no

continuarán indefinidamente, se produce la reacción.-

El optimismo dará paso al pesimismo. O sea que el pasaje de la expansión a la contracción se explica por un colapso de la eficacia marginal del capital.-

Este cambio de expansión a contracción, es sumamente rápido porque al disminuir la inversión el multiplicador actúa en sentido inverso.-

Asimismo, el interés se eleva porque también aumenta la preferencia de liquidez.

La recuperación sólo se producirá cuando aumente la eficacia marginal del capital.-

La duración del período de contracción está supeditada al período necesario para que esiga en desuso los bienes de capital acumulados durante la expansión, y al tiempo necesario para absorber los valores excedentes que se acumulan al terminar el auge.-

En cuanto al tipo de interés, tiene durante el período de contracción una tendencia natural a la baja, puesto que se necesita menos dinero para hacer frente a las necesidades del comercio y de la industria.-

La duración del auge, será aproximada a la del tiempo necesario para producir un aumento suficiente de bienes de capital para causar la disminución de la eficacia marginal del capital.-

El multiplicador de la inversión disminuye en la fase de la expansión y aumenta con la contracción. Ello se explica por las variaciones de la propensión al consumo.-

La comunidad gastará en menor proporción su ren-

ta, en períodos de auge y en épocas de depresión.-

Finalmente Keynes sugiere que la mejor manera de evitar la depresión, consiste en perpetuar el auge, creando las condiciones que mantengan un tipo elevado de inversión.-

Es decir, que el defecto del sistema económico no es la excesiva inversión sino la falta de inversión, por lo que ésta deberá continuar hasta que los bienes de capital sean abundantes, y su tipo de rendimiento igual a cero.-

Es decir, hasta que haya una "inversión total", según Keynes.-

-----0-----

CAPITULO III

TEORIA PURAMENTE MONETARIA

R.G. HARTLEY

TEORIAS MONETARIAS DEL CICLO ECONOMICO

I

TEORIA MONETARIA

R. G. HASTREY

El principal expositor de esta teoría es R. G. Hastrey, entre cuyas obras principales, referidas al estudio del ciclo económico, podemos citar:

"Good and Bad Trade", Londres, 1917

"Monetary Reconstruction", 1923

"The Gold Standard in Theory and Practice", 1927

"Trade and Credit", 1928

"Currency and Credit", 1929

"Trade Depression and The Way Out", 1931

"The Art of Central Banking", 1932

"Capital and Employment", 1937

Antes de entrar a considerar los fundamentos que nos suministra este autor para la explicación del ciclo económico, conviene recordar que a través de la misma se advierte una proposición que podríamos calificar de fundamental: ésta es, que a su juicio los cambios que se producen en la actividad económica se deben a factores de índole monetaria.-

"El ciclo económico es un fenómeno monetario, porque la demanda general es en sí misma un fenómeno monetario".- (1)

---

(1) R.G.HASTREY - "Capital and Employment" pá. 124

Hawtrey (2), afirma que el primer efecto de un aumento o disminución de los ingresos, es un aumento o disminución de las ventas a los precios existentes.- (3)

Pero si las existencias se reducen, al aumentar la demanda para reponerlas, y siempre que no haya factores de la producción ociosos, los precios se elevarán.-

Siguiendo un razonamiento basado en la teoría cuantitativa de la moneda, podríamos concluir que permaneciendo de la cantidad de dinero y su velocidad de circulación estables, si aumentan la cantidad de bienes y servicios producidos, los precios deben disminuir.-

Ahora bien, como es característico de la expansión el correlativo aumento de los precios, podemos inferir - que ha debido aumentarse, ya sea la cantidad de moneda, o bien su velocidad de circulación.-

En cuanto a esto último, sabemos que sólo es posible con un sistema monetario elástico.-

Hawtrey, al referirse a la teoría cuantitativa de la moneda afirma:

"El nivel de precios varía directamente con la oferta de dinero ("Unspent Margin") y la velocidad de circulación, e inversamente con la cantidad de mercaderías compradas por los consumidores".- (4)

Al respecto, es interesante destacar que el -

---

(2) R.G.HAWTREY - "Trade Depression and the Way Out" Pág. 8

(3) R.G.HAWTREY - "The Art of Central Banking" en la pág. 149 de esta obra se pronuncia en el mismo sentido.-

(4) R.G.HAWTREY - "Currency and Credit" Pág. 59

sistema bancario de todos los países modernos, hace que la oferta de dinero sea elástica, es decir, susceptible de contracciones y dilataciones.-

En el caso de que en un determinado país rijan el patrón oro, la variación en la oferta de dinero podría estar determinada por una o varias de las siguientes causas:

1ª.- Porque se incremente o disminuya la producción, en el caso de un país explotador de minas auríferas.-

2ª.- Porque se alteren las proporciones de oro que se destinan a la acuñación de monedas, o bien a usos industriales y artísticos - respectivamente.-

3ª.- Porque el país de que se trate, se vea obligado a exportar o importar oro, en virtud del resultado adverso o favorable de su balanza internacional de pagos.-

Cuando el sistema monetario sea el papel moneda, si bien a primera vista podría parecer que el gobierno se halla en condiciones de manejar el volumen de dinero en circulación en forma más o menos arbitraria, en la realidad ello no es así, porque éste deberá tener en cuenta, ya sea una relación fija con las reservas áureas, o bien la conveniencia de mantener estables los precios en el mercado interno, o también la necesidad de salvar grandes emergencias.-

En el caso particular de nuestro país, se halla suspendida la vigencia del artículo 22º de la Carta Orgánica del Banco Central que establece:

"El Banco mantendrá en todo momento una reserva en oro y divisas, equivalente al veinticinco por ciento como mínimo de sus billetes en circulación y obligaciones a la vista".-

Pero el elemento verdaderamente elástico dentro del sistema monetario moderno, lo constituye el crédito otorgado por los Bancos.-

Así Hawtrey decía que "el ciclo puede ser explicado mejor por medio del crédito, que por el dinero"(1).-

En otra de sus obras (2), afirma que "el ciclo económico es un ciclo del crédito".-

Los Bancos pueden conceder crédito a los productores, y es fácil comprender la posibilidad de acrecentar las sumas puestas en circulación, si se tiene en cuenta que el cheque librado por el comerciante contra su depósito bancario, puede ser dado en pago a un tercero, el que a su vez lo puede depositar en otra institución bancaria, la cual, - previa deducción del monto destinado a reserva, puede emplear el resto en un nuevo préstamo.-

Claro que este proceso, no ocurre en la práctica, exactamente así, pues hay que admitir la posibilidad de que en algunos casos el cheque sea devuelto a la circulación o que se lo atesore fuera del sistema bancario.-

También podría ocurrir que los Bancos resolvieran incrementar las proporciones que destinan a reservas.-

---

(1) H.G. HAWTREY - "The Art of Central Banking" Pág. 204

(2) H.G. HAWTREY - "The Gold Standard in Theory and Practice" Pág. 82.-

El profesor Milton Friedman, de la Universidad de Chicago, propone una reforma del sistema bancario, a fin de eliminar la creación o destrucción en forma privada del dinero, así como el control discrecional ejercido por el Banco Central sobre la cantidad de dinero en circulación.-(1)

Dicha reforma consistiría:

1ª.- En la adopción por parte de los Bancos de una reserva igual al cien por ciento de los depósitos percibidos (2), o sea, dicho en otros términos que tendería a lograr la separación de las funciones de depositarias y prestamistas ejercidas por las instituciones bancarias.-

Dicho autor estima además que deberían abolirse las operaciones de mercado abierto, los controles directos sobre el mercado de valores, y el otorgamiento de crédito al consumo.-

Es decir que las principales funciones del sistema bancario quedarían reducidas a las de depositario y a las tareas relativas al movimiento de cheques.

En cuanto a las funciones de la autoridad monetaria serían la creación de dinero para cubrir déficits gubernamentales o su retiro en el caso de

---

(1) MILTON FRIEDMAN - "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability"-American Economic Review- 1953- Vol. XXVIII - Junio 1948, Pág. 254/64.-

(2) Ya esto fué propuesto por Irving Fisher, en 1935, en su libro "100% Money" expone un plan consistente en la adquisición por una "Comisión Monetaria", de las reservas de los Bancos, convirtiéndolos en efectivo, sus reservas sean del cien por cien. Los nuevos depósitos deberán tener el mismo porcentaje de reservas, y los préstamos deberán ser efectuados con capital y el dinero de los bancos, y en su caso el que les adelanta la autoridad monetaria.-

que el gobierno obtenga un superávit.-

- 2<sup>a</sup>.- Una política de determinación del volumen de los gastos del Gobierno en Mercaderías y en servicios, totalmente sobre las bases de los deseos y necesidades de la comunidad, así como su buena disposición para pagar servicios públicos.-

Los cambios en el nivel de los gastos, sólo pueden tener lugar en respuesta a las alteraciones del valor relativo asignado por la comunidad a los servicios públicos o privados que consume.-

Ninguna tentativa debe efectuarse en el sentido de variar los gastos en respuesta a las fluctuaciones cíclicas.-

Teniendo en cuenta que los objetivos básicos de una comunidad cambiarán en forma lenta -excepto en caso de guerra, o de su proximidad-, esta política deberá, con la misma excepción, basarse en un volumen relativamente estable de gastos en mercaderías y en servicios.-

- 3<sup>a</sup>.- Un programa de transferencia de gastos, consistente en una declaración de las condiciones y plazos bajo los cuales se garantiza la asistencia social. Dá como ejemplo un programa de seguridad social en el que existan normas para el pago del seguro de vejez y desocupación.-

Este programa no debe ser cambiado en respuesta a las fluctuaciones cíclicas.-

- 4<sup>a</sup>.- Un sistema de impuestos progresivos.-  
La estructura impositiva +

los movimientos cíclicos, aún cuando las sumas recibidas en concepto de tasas variarán con los ciclos.-

La esencia de esta reforma sería, según Friedman, el uso de adaptaciones automáticas que eliminen la acción discrecional en respuesta a los movimientos cíclicos, así como las reacciones extrañas o perjudiciales de la actual estructura fiscal y monetaria.-

Bajo este proyecto, los gastos de gobierno, serían financiados enteramente por nuevas tasas o la creación de dinero.- Los déficits y superávits del presupuesto gubernamental se deberán reflejar en los cambios de la cantidad de moneda.-

El agregado de una cantidad de dinero, debe ser determinado automáticamente por requerimientos de estabilidad interna, pero nunca puede ser usado para la obtención del equilibrio del cambio internacional.-

Friedman, concluye diciendo que en su opinión este proyecto no pretende eliminar las fluctuaciones de la producción y el empleo, pero persigue la eliminación de la acción discrecional de las autoridades gubernamentales.-

Según Hawtrey, la fase activa del ciclo es el resultado del sistema bancario que aumenta la oferta de dinero, lo que a su vez eleva la actividad productiva.-

Cuando la producción está limitada por la capacidad productiva, los precios suben. Pero lo que limita el aumento es la rigidez de las reservas de oro.-

\*Este es el único obstáculo en el caso.

na expansión indefinida" (1).-

Vale decir, que en síntesis sostiene, que en tanto tengan lugar las variaciones en el monto de los créditos otorgados por los Bancos, en un sistema monetario elástico, cuya política crediticia sea una rígida adaptación a un determinado porcentaje de reservas, el ciclo económico no podrá desaparecer.-

Es que estas reservas advierten, aunque algo tarde, que el crédito se ha expandido demasiado, y lógicamente, cuando se restringe, lo hace acompañado por una contracción más o menos prolongada.-

Ahora bien, aquí podríamos plantearnos la siguiente cuestión:

Por qué no actúan los Bancos sino cuando es demasiado tarde?

Sería posible que actuaran a tiempo en el caso de un Banco aislado, pero no en el de todo el sistema bancario: si uno de ellos no presta al mismo tiempo que los demás, no tardará en encontrarse con reservas ociosas y excesivas.- Y lógicamente, es racional admitir que el banquero trate de utilizarlas en forma de obtener las mejores utilidades.-

A la inversa, cuando los demás han comenzado a retraer sus ofertas de crédito, si una institución aislada no lo hace a su vez, verá peligrar sus reservas.-

En estas condiciones, cuando otorga un préstamo adicional, es de esperar que tenga que pedir correlativamente

(1) R.G.HAWTREY - "The Art of Central Banking" Pág. 205

prestado dicha suma o parte de ella, al Banco Central, tan pronto como el depósito creado haya sido distribuido entre los clientes de otros Bancos (1).-

En cuanto al Banco Central, si bien dado su carácter de entidad oficial no actúa atendiendo al mero interés privado, en opinión de Hawtrey, tiene en cuenta como elemento para regular el crédito la proporción de reservas.-

Ahora bien, según el autor que nos ocupa, si el Banco Central espera que en el caso de expansión del crédito, la afluencia de circulante en el mercado afecte a sus reservas, para actuar adoptando las medidas restrictivas, los ciclos económicos, con sus movimientos de expansión y contracción no podrán desaparecer.- (2)

Por otra parte, merece destacarse el hecho de que la regulación que los Bancos hacen del crédito, en general no es de carácter coactivo, si no que las solicitudes de préstamos son alentadas o desalentadas mediante variaciones en el tipo de interés, o bien mediante la compra-venta de valores en el mercado abierto.-

No obstante, en nuestro país, el Banco Central establece márgenes o calificaciones especiales acordados a cada banco, para redescuentos de carters, créditos en cuenta corriente y demás operaciones del crédito bancario.-

Podrá establecer también, según lo requieran los distintos sectores de la producción, y lo permitan el ca

---

(1) R.G.HAWTREY - "The art of Central Banking" Pág. 155

(2) R.G.HAWTREY - "Monetary Reconstruction" Pág. 140/45

rácter de los depósitos recibidos, además de la calificación para el redescuento de las operaciones a corto plazo, márgenes adicionales, para operaciones de mediano y largo plazo, respaldadas con garantías reales u otras suficientes a juicio del Banco Central. El Banco Central podrá determinar las condiciones generales o especiales a que deberán ajustarse estas últimas operaciones; plazos, tasas de interés, monto, garantía y otras modalidades.-

Ahora bien, como los Bancos no podrán sin autorización del Banco Central utilizar otros fondos que los recursos propios y los que les proporciona el Banco Central, éste puede limitar los créditos que aquéllos pueden otorgar.- (1)

Vamos a proceder a estudiar ahora, como, según la concepción del profesor Hawtrey, las circunstancias apuntadas anteriormente ejercen su influencia sobre el sistema económico, dando lugar a movimientos alternativos de contracción y dilatación:

### I FASE - EXPANSION

Como ya hemos visto, si la actividad productiva (o sea la cantidad de esfuerzo que se emplea en la producción, distinta de la producción misma), y los precios fluctúan en el mismo sentido, se infiere que hay también una variación de la demanda efectiva de todos los productos expresada en dinero.-

---

(1) Ley de Bancos - Artículos 10° y 12°

(2) R.G.HAWTREY - "The Art of Central Banking" Pág. 110/115

Esta demanda efectiva de mercaderías y servicios constituye para Hawtrey el "gasto total de los consumidores", es decir, no sólo las sumas empleadas en la adquisición de bienes de consumo, sino las utilizadas en la compra de bienes de capital, vale decir, las inversiones.-

Además, según la concepción de este autor, el ingreso y el gasto de los consumidores tienden a igualarse.- En cuanto a los medios de pago que se hallen en poder de la comunidad, constituyen el "margen no gastado", igual a la diferencia entre la renta y los gastos de los consumidores.- (2)

Hawtrey afirma que "en la teoría del dinero, el total de los ingresos expresados en dinero, es tan fundamental que se hace conveniente el darle un nombre".-(2)

Hawtrey lo llama "ingresos de los consumidores" (consumer's income) y el gasto de éstos, lo denomina "gastos de los consumidores" (consumer's outlay).-

"Los cambios en el gasto de los consumidores y en los ingresos, van inseparablemente unidos con otro factor que es el volumen total de medios de pago en poder de la comunidad".-(3)

Hawtrey lo llama "margen no gastado" (Unspent margin).-

"Aumentando los préstamos por parte de los Bancos, se aumenta el margen no gastado, pues el préstamo actualmente origina dinero".-(4)

---

(1) R. G. HAWTREY- "The Art of Central Banking" Pág. 110/115

(2) y (3) R. G. HAWTREY- "The Gold Standard in Theory and Practice", 1927, Pág. 11.

En otra de sus obras (1) Hawtrey se ocupa de las teorías de los economistas clásicos, que afirmaban que no podía darse el caso de una superproducción general de todos los bienes y servicios, porque la producción se halla en función del consumo.-

Analiza también la teoría de la superproducción que a su parecer, explica la teoría del ciclo económico tal como lo conciben dichos economistas: si en un momento dado la producción excede a la demanda, se acumularán las existencias y los precios bajarán.

En este caso también disminuirá la producción. Llegará un momento en que las existencias se adapten a la demanda y habrá un margen de capital y trabajo sin emplear, que tratará de ubicarse en la producción.-

Al resurgir ésta, las existencias se tornan insuficientes, y la producción se activa aún más, con el objeto de acrecentarlas.-

En realidad, la producción excederá al consumo y se producirá el ciclo otra vez.-

A medida que se fué elaborando esta teoría de la superproducción, se explicó la longitud del ciclo diciendo que se requerían varios años para instalar las nuevas plantas industriales, y se justificaron los movimientos simultáneos de las diversas industrias, afirmando que si una de ellas ve incrementar su demanda, necesitará para ampliar su producción

---

(1) E.G. HAWTREY - "Trade and Credit" Cap. 5

una mayor cantidad de bienes y servicios, que en definitiva producen el efecto de aumentar la demanda de otras industrias.-

Por otra parte, bajo el aspecto psicológico, los comerciantes actúan esperando obtener mayores ventajas.-

Ahora bien, aunque según lo expuesto precedentemente, el ciclo se produciría por la disparidad entre el volumen de la demanda y el de la producción, no se ha excluido en forma absoluta el factor monetario:

Si las existencias aumentan, se requiere que se hagan compras cuyos fondos sólo pueden ser obtenidos por los comerciantes de dos fuentes: el ahorro o el crédito.-

Si no se crea dinero adicional, los comerciantes no podrían acrecentar sus existencias, ni efectuar mayores inversiones de capital fijo, sin la correlativa disminución de los gastos de los consumidores en otras direcciones.-

El hecho de que los consumidores aumenten sus gastos es importante, porque, sin ello no se produciría la propagación de la expansión de una rama de la industria a otras; el aumento de los gastos en una de ellas, sólo se podría producir a expensas de lo gastado en otras, salvo que los precios disminuyeran, cosa que según demuestra la experiencia no ocurre en épocas de expansión.-

Si los comerciantes, se deciden a aumentar sus existencias, los productores, para dar cumplimiento a las mayores pedidos, se verán obligados, ya sea a liberar efectivo, o bien recurrir al crédito bancario.-

Pero estas sumas que liberan o reciben los productores no permanecen ahí, sino que se inyectan en la circulación

en forma de remuneraciones, intereses, rentas, etc.-

Dicho en otros términos, se aumenta el saldo no gastado.(1)

Hawtrey (2) dice que " en general el primer efecto de un aumento en los ingresos de los consumidores, es el aumento de las ventas para existencia, luego un aumento en la producción, y finalmente un aumento de los precios".-

Pero podría ocurrir, que los que reciben los mayores ingresos no los gastan,-

En tal caso los precios no subirán, pero al respecto Hawtrey advierte que es poco probable, ya que los nuevos ingresos se reintegrarán a la corriente especulativa, en parte a través de la adquisición de bienes de consumo, y en parte por la adquisición de bienes de inversión.-(Esto correspondería al ahorro, que más que atesorarse se emplea en la compra de bienes de inversión).-

El resto queda como "saldo disponible".-

Según Hawtrey, esa tendencia de los precios hacia el aumento, "causa una expansión del crédito, al aumentar las necesidades del crédito para los negocios"(3).-

Ahora bien, este aumento de la demanda efectiva por parte de los consumidores, amenaza el aumento de las existencias que los negociantes pretendían obtener, con lo que fracasa

---

(1) R.G.HAWTREY ) "Trade and Credit" Capítulo 5

(2) R.G.HAWTREY - "Currency and Credit" Pág. 59/60

(3) R.G.HAWTREY - Idem pág. 49

sus intentos de expansión.-

Así se ven obligados a liberar más efectivo para hacer frente a las mayores cantidades que deben adquirir de sus proveedores y como quiera que estos saldos ociosos tienen un límite, se verán obligados a acudir al crédito bancario.-

En cuanto a los Bancos, dada la situación de confianza general, no tienen ningún inconveniente en otorgarlo.-

Esto aumenta nuevamente el ingreso total de la comunidad y con ello, aunque no en la misma proporción, las sumas gastadas.- (1)

De lo expuesto precedentemente, se deduce que los pedidos se hacen cada vez mayores, y los productores tienden a trabajar a su plena capacidad.

Pasado un límite, ya no se puede producir más, por falta de mano de obra o de equipo industrial.-

Entonces, los precios suben, y a su vez, el comerciante con el objeto de defender sus existencias, y para hacer frente a los nuevos precios al mayorista, aumenta los suyo.-

Al mismo tiempo las utilidades se acrecientan porque los costos de producción no suben en la misma proporción, debido a que los salarios y la tasa de interés permanecen más o menos estables.-

Pero al aumentar el valor nominal de la producción, se requieren nuevos créditos para financiarla.-

Así es cada vez menos conveniente mantener saldo

---

(1) R.G.HAWTREY ) "The Art. of Central Banking" Pág. 167

ociosos, por lo que se aumenta la velocidad de circulación del dinero, que provoca una nueva alza de los precios.-

Para Hawtrey (1) "cuando los Bancos aumentan sus préstamos, el efecto es un estímulo en las ventas de los comerciantes." "Hay un círculo vicioso puesto que cuanto más beneficios sean sus negocios, más pedirán prestado, con mayor estímulo del comercio".-

Si retornamos a la teoría de la superproducción, podremos ver que ésta también supone el aumento de los créditos bancarios.-

### II FASE - FIN DE LA EXPANSION

Vimos como un incremento de la producción genera un incremento en los ingresos, y éste en la demanda, produciendo lo que Hawtrey llama "círculo vicioso de la expansión", y observamos también que cuando el equipo de producción colma su capacidad frente a la creciente demanda, se produce un aumento paulatino de precios, teniendo lugar lo que Hawtrey llama "círculo vicioso de la inflación".-

Pero para ello, es menester que los Bancos consientan en prestar y crear dinero en forma suficiente.-

Se produce entonces un continuo drenaje de dinero desde los Bancos hacia los consumidores, y las reservas convencionales comienzan a peligrar (2).-

---

(1) R.C.HAWTREY - "The Gold Standard in Theory and Practice" Pág. 14

(2) R.C.HAWTREY - "The Art of Central Banking" Pág.

Los Bancos, ya sea porque están sujetos al régimen del patrón oro, o a cualquier otra restricción para la emisión de moneda, deberán tarde o temprano restringir sus créditos.-

Por otra parte, en caso de que cuenten con el apoyo del Banco Central, llegará un momento en el que éste decida retirarlo.-

Antonces, para conjurar esta situación, los Bancos particulares, optan por restringir los créditos haciendo uso, para llenar tal fin, del medio más expeditivo que tienen a su alcance, esto es, el aumento de la tasa de interés.-

Hawtrey opina que en el momento en que los Bancos deciden actuar, la expansión ya ha llegado demasiado lejos y cualquier medida restrictiva produce un colapso de gran magnitud, y de consecuencias acumulativas.-

Afirma, además que "las variaciones producidas en la demanda efectiva -que constituyen la sustancia del ciclo económico-, están basadas en los cambios operados en el crédito bancario" (1).-

G. Haberler (2) opina al respecto, que esta teoría no es muy convincente, porque bastaría con que el Banco Central proporcionara a los bancos el efectivo necesario para que estos no se vean obligados a reducir sus créditos.-

Pero admite que la situación en los últimos momentos del auge es muy complicada para que pueda hallar remedio impidiendo la contracción de la oferta de dinero.-

---

(1) R.G.HAWTREY - "Trade and Credit" Pág. 93/94

(2) G.HABERLER - "Prosperidad y Depresión" Pág. 346/47

### III FASE - CONTRACCION

La política restrictiva que siguen los Bancos desanima a los comerciantes para invertir nuevas sumas en existencias.-

Antes bien, tratan de disminuirlas y reducen sus compras, efectuando menos pedidos a los productores.- Estos a su vez, requieren menos créditos, con lo que disminuyen los ingresos de los que dependen de ellos: asalariados, rentistas, etc.-

Es decir, que hay una primera contracción en los ingresos de los consumidores. Se produce entonces una reducción de la demanda.-

Hawtrey (1) afirma que una declinación en la demanda de ciertos productos hará que algunos comerciantes disminuyan sus pedidos por debajo de las sumas de sus ventas corrientes.-

Los productores pueden disminuir sus precios, pero ello puede no ocurrir, si éstos son incapaces de reducir sus costos.- Si los comerciantes piensan que los productores pueden reducir sus precios, y consideran que así lo harán podrán presionar sobre los productores disminuyendo los pedidos, aunque deberán efectuar los necesarios para mantener sus existencias mínimas.-

Hawtrey considera la circunstancia de que la deflación afecta a todo el sistema de crédito, por lo que causará una declinación simultánea de los pedidos en muchas o quizá en

(1) H.G.HAWTREY ). "The Trade Depression and The Lay Out" P. 13.

la mayoría de las industrias.-

Con respecto a los productos industriales, las cantidades elaboradas disminuyen, pero por lo que se refiere a los productores agrícolas el carácter de su producción es determinado de estación a estación, por lo que el efecto inmediato de una reducción en la demanda es más bien, una reducción en los precios, que una disminución en el volumen producido.-

La reducción en la capacidad recién sobrevendrá en la otra estación.-

De todas maneras, al reducirse los precios, los ingresos de la población agrícola también decrecerán.- (1)

La contracción, para Hawtrey, es también acumulativa, y es la contraparte del "círculo vicioso de la actividad", con la excepción de que la depresión no encuentra un límite como el que la capacidad productiva impone a la actividad creciente.- (2)

Cuando los precios bajan, los comerciantes calculan que bajarán más aún.- Procurarán reducir sus existencias, y se producirán nuevas disminuciones en los ingresos de los consumidores y correlativamente en sus gastos.-

Por otra parte, muchos aprovecharán para pagar sus deudas, con lo que se rentará aún más dinero a la circulación.-

Los precios bajarán y las utilidades también.-

Al descender los precios, el valor nominal de la producción será menor y las cantidades necesarias para financiarla también.-

---

(1) R.G.HAWTREY - "Trade depression and the way out"

(2) R.G.HAWTREY - "The Art of Central Banking" -

La caída de los precios es más visible en los productos de lujo y en general en los de demanda elástica.- Esta caída tiende a ser importante con relación a mercaderías durables, como ropas, cuyo reemplazo puede ser postergado un poco, a diferencia de otros artículos que son destruidos por su consumo (comestibles).- (1)

Correlativamente al avance de la depresión se produce una reducción en los ahorros. El mercado se vuelve entonces favorable a las nuevas inversiones de capital, y la disminución de las inversiones, a su vez intensifica la depresión.

Aquí Hawtrey, aborda el problema del progreso técnico y dice que de acuerdo con la teoría schumpeteriana de la innovación, así como otras similares, las innovaciones perturban el equilibrio inicial, haciendo que los empresarios dilaten sus actividades, provocando un aumento en la demanda del capital y un correlativo período de auge; pero a su debido tiempo, según la misma teoría, se acrecentarán en forma importante los bienes de consumo, y cuando éstos surgen en escena se frenará la expansión, desanimándose el movimiento innovatorio.-

Hawtrey admite que una de las más importantes características de la depresión es la contracción de la capacidad de las industrias productoras de instrumentales, pero esta contracción, vicia que está relacionada con los ahorros destinados a inversión.- (2)

Hasta aquí Hawtrey ha demostrado como la demanda efectiva varía con el crédito bancario.- (3)

---

(1) H.C. HAWTREY - "Trade Depression and the way out"

(2) H.C. HAWTREY - Obra citada, Pág. 96

(3) H.C. HAWTREY - "Trade and Credit" Pág. 94

En primer lugar, según hemos dicho más arriba, ya sea con un régimen de moneda metálica o papel moneda, no se puede emitir dinero indefinidamente, y por lo tanto, los Bancos se verán obligados a restringir sus créditos.-

Pero queda aún por explicar porque esta situación se extiende a un largo período de años.-

Hawtrey lo hace diciendo que si un Banco hace préstamos con mayor liberalidad que los demás, comienza a perder efectivo, de manera que todas las instituciones bancarias deberán actuar al unísono.-

Si se trata, no ya de instituciones, sino de países (1), cuando un sujeto al régimen del patrón oro, la expansión del crédito es mayor que en otros, debido al posible aumento de los precios, se torna un mercado propicio para vender en él.-

Las importaciones se hacen superiores a las exportaciones viéndose éstas dificultadas debido a los altos precios que tendrán ahora en el mercado internacional los renglones que anteriormente eran objeto de exportación.-

El balance de pagos, se torna desfavorable (aunque podrían darse excepciones, como en el caso de que el país recibiera dividendos provenientes de inversiones en el exterior, por ejemplo), y esta situación, sólo puede corregirse con una salida de oro, y ésta a su vez, con una contracción del crédito.-

Como consecuencia, cada banco o país, por el temor de ir solo demasiado lejos, hace que la expansión del crédito

---

(1) H.C. HAWTREY - "The Art of Central Banking" Pág. 174/79