

Un panorama sobre la fase recesiva del ciclo económico *

Alejandro D. Jacobo**

Pontificia Universidad Católica Argentina
y Universidad Nacional de Córdoba

*Economies have moved in cycles from boom to slump for centuries.
There will certainly be another recession some day”¹*

Resumen

Este trabajo proporciona una introducción a las recesiones económicas. Con fines didácticos, se revisa y ensambla una serie de conceptos, realizando todo el esfuerzo para presentar el trabajo de manera amigable hacia quienes poseen un disgusto natural hacia esta fase poco placentera del ciclo económico. Palabras clave: Ciclos económicos, recesión

Abstract

This paper provides an introduction for understanding the economic recessions. With didactical purposes, a bunch of concepts are revised and linked, and every effort is made to write the paper amiable for those one who have a natural dislike for this unpleasant phase of the business cycle.

Key words: Business cycle, recession

1. Introducción

Este ensayo proporciona un panorama sobre la fase recesiva del ciclo económico. Bajo tal precepto y con fines didácticos, revisa una serie de conceptos, presentando el asunto de una manera amigable para quienes sienten un disgusto natural hacia esta fase poco placentera

del ciclo económico, y se organiza como sigue. La sección 2 se ocupa de algunas generalidades del ciclo, en especial de su definición, cómo se genera y sus principales características. La sección 3 considera específicamente las recesiones y las depresiones, junto a las particularidades de cada una, a la vez que se aproxima al ciclo desde la teoría. La sección 4 efectúa algunos comentarios finales.

2. Los ciclos económicos

Desde la revolución industrial el mundo ha sido uno de rápido crecimiento y desarrollo —al menos para los países económicamente más avanzados—, pero también ha sido un mundo de continuas —y a veces grandes— fluctuaciones económicas.

Los *ciclos económicos* se definen como expansiones y contracciones en la actividad económica y han probado ser una parte importante en la vida de los países; aunque se debe reconocer que las economías operan hoy de una manera distinta con relación al modo en que lo hacían al comenzar el siglo veinte.

* Este ensayo, convenientemente adaptado y simplificado para *Actualidad Económica*, es parte de uno más extenso del autor.

** Se agradecen los comentarios y las apreciaciones que diferentes versiones de este trabajo recibieran en ocasión de su presentación en la *XXII Reunión Anual de Economía Aplicada* y en el *III Internacional Meeting on Business Cycles*, que se llevaron a cabo en las ciudades españolas de Barcelona y Pontevedra respectivamente. Se agradecen también las útiles sugerencias de un dictaminador anónimo.

¹ Tomado de “Taking the Business Cycle’s Pulse”, *The Economist*, octubre 28, 1995, p. 89.

En efecto, los cambios en la tecnología, junto a la globalización de la producción y del consumo, entre otros factores, han reducido la volatilidad en la actividad económica, particularmente en el mundo industrializado, donde las fluctuaciones económicas han comenzado a ser mucho más suaves a partir de un determinado momento (Weber, 1997).

Se podría afirmar, además, que los ciclos han estado ligados no sólo a cambios en la economía sino también a cambios en la política internacional, al menos durante el siglo que se fue, y se podrían dar varios ejemplos de ello. La Gran Depresión de 1930, por caso, la que traería, tarde o temprano, el proteccionismo, junto al colapso del comercio y a la desintegración del patrón oro que sobrevendría luego, así como el desarrollo de bloques monetarios acaso competitivos. La Gran Depresión separó —si la hubo— cualquier atisbo de cooperación internacional y allanó el camino para el surgimiento de ideologías nacionalistas, las cuales contribuyeron, a su turno, a otra gran guerra.

Otro ejemplo podría encontrarse muchos años después, cuando el *shock* del petróleo y la estanflación de los años 70 forzaron a los importadores de energía a competir por mercados exportadores y condujeron a muchas economías a tomar prestadas sumas de dinero de estados y bancos. Varias naciones en desarrollo sufrieron la denominada “crisis de la deuda” y cayeron en lo que se conoció como la “década perdida” en materia de desarrollo. En América del Norte, las políticas monetarias restrictivas, el bajo crecimiento y la alta inflación movilizaron a los votantes desde el liberalismo y la social democracia hacia Reagan, Thatcher y otros proponentes del nuevo conservadurismo. El sistema de Bretton Woods de cooperación monetaria internacional llegó a un final de facto en 1973 y a uno de jure en 1976. En respuesta parcial, se creó el Grupo de los Siete, en 1975, y el Sistema Monetario Europeo — precursor de la Unión Monetaria Europea—, en 1979.

Sin duda, la crisis internacional actual constituye también un buen ejemplo de todo lo anterior: un claro ejemplo de cómo los vínculos entre los países terminan siendo mutuamente influyentes.

Como puede intuirse, las relaciones hemisféricas están efectivamente ligadas al ciclo económico. El desarrollo depende del crecimiento sustentable global que requiere de mercados abiertos, flujos estables de inversión, difusión de tecnologías apropiadas y protección del medio ambiente, pero los ciclos económicos complican cada una de estas cosas. Las caídas en las economías del hemisferio norte, por ejemplo, alimentan el proteccionismo y cierra los mercados para productores en el hemisferio sur. Las tasas de interés y los tipos de cambio pueden hacer la carga del servicio de la deuda más pesada y precipitar una devaluación o un *default*, junto a los riesgos políticos consecuentes.

En dirección al punto objeto de este ensayo, el ciclo económico estándar se caracteriza por tener cuatro etapas: prosperidad, transición, recesión o depresión y recupero; y su historia, es decir, el paso de una etapa a otra, es bastante familiar.¹

Durante la etapa de prosperidad los bancos prestan dinero y las firmas lo gastan. Los nuevos trabajos que aparecen empujan al pleno empleo de la fuerza laboral. Eventualmente, el crecimiento se detiene, la tasa de interés sube y transforma a las inversiones en algo poco rentable. La demanda salarial excede las ganancias en productividad y los insumos para la producción resultan ahora más caros. Los costos de efectuar negocios incrementan y los beneficios de las empresas comienzan a declinar. La tasa de inversión cae, mientras los empresarios se concentran en vender sus inventarios antes que en desarrollar nuevas ideas. La economía se mueve, inexorablemente, hacia la recesión, o hasta la depresión, mientras la demanda carece de

¹ Correspondería aclarar que, antes de producirse una recesión —e incluso sin que esta última necesariamente ocurra— podría suceder un amesetamiento transitorio en la actividad económica.

firmeza: los consumidores posponen su gasto mientras las firmas reducen sus negocios y tratan de eficientizar la producción despidiendo trabajadores. El ambiente se torna pesimista a medida que el empleo, el ingreso y la demanda declinan. Eventualmente también, los precios se ajustan al declive de la demanda y los salarios y la tasa de interés caen, a veces como resultado de la acción del gobierno, junto a una disminución en el número de firmas que buscan préstamos. La inversión aumenta, mientras terminan de caer los inventarios y los retornos de los nuevos proyectos exceden ahora el costo de tomar prestado. Se requiere más trabajo, lo cual derrama optimismo entre los consumidores incentivando su gasto. El resurgir de la demanda trae a la economía de vuelta a la fase de prosperidad y el ciclo ha comenzado de nuevo.

Por cierto que, aunque la teoría del ciclo es esencialmente una serie de historias como la expuesta sobre las respuestas a determinados *shocks* que sacuden a la economía, nadie está absolutamente convencido —de manera precisa— sobre la causa de los ciclos económicos. La cuestión central sin dirimir aún es de dónde vienen los *shocks* y qué los transforman en un ciclo económico, y no está de más señalar que hay más desacuerdo en la primera pregunta que en la segunda. Sin embargo, con el único propósito de sistematizar las opiniones existentes sobre de dónde provienen los *shocks* que afectan al ciclo, podrían señalarse las siguientes dos líneas argumentales: (1) las perturbaciones provienen del lado de la demanda; y (2) las perturbaciones provienen del lado de la oferta.

La primera enfatiza que los errores en la política monetaria causan inestabilidad en las expectativas.² Si la autoridad monetaria, por ejemplo, pone en práctica una política que tiende a bajar o subir la tasa de interés en un momento inapropiado, los consumidores responderían gastando más o menos afectando a los precios. Los empresarios, por su parte, pueden pensar —erróneamente que los movimientos

en los precios reflejan un cambio en los precios relativos —que son su señal habitual para producir— y, consecuentemente, realizan decisiones de inversión equivocadas. De repente, la oferta y demanda están fuera de sincronismo y el ciclo económico despierta.

Keynes señaló un segundo escenario en el cual las decisiones privadas de consumo dependen de la psicología individual, entre otros factores. Los inversores, en tanto, efectúan sus inversiones haciendo suposiciones sobre la eficacia marginal del capital.³ Estas decisiones y suposiciones se hacen un en contexto de datos confusos y en un ambiente de expectativas inciertas (sobre demanda, tecnología, productividad, precios futuros, etc.). La exuberancia irracional de estas expectativas erráticas puede causar mucho gasto, mientras que el pesimismo lo opuesto. De nuevo, oferta y demanda quedan fuera de sincronía.

La incertidumbre al planear los negocios conduce a errores que se desparraman en la economía. Esta incertidumbre empeora por la propia estructura de la economía y también por el rezago de tiempo entre la demanda percibida y la producción realizada. Determinados factores psicológicos complejos entran en escena, mientras quienes hacen los negocios miran con atención señales poco claras sobre precios y demandas. La inversión fluctúa mientras los inventarios se expanden y contraen en un modo que no refleja cambios verdaderos. Los precios se mueven rara vez de una manera que facilite el ajuste a las nuevas condiciones de mercado y los salarios —que generalmente son rígidos— se mueven mucho menos todavía causando desempleo. Todos estos factores se multiplican y, acaso, se aceleran. Los beneficios fluctúan y lo mismo las expectativas que se tienen a futuro. Los cálculos en la inversión cambian. Y así es como el ciclo despierta.

Sin embargo, como se señalara en la segunda de las líneas argumentales, las perturbaciones o los *shocks* pueden provenir del lado de la oferta. Un embargo, una guerra o

² Más adelante en el ensayo se introducen detalles adicionales.

³ Ídem nota al pie anterior.

una alteración en el tiempo pueden cambiar dramáticamente el precio de un insumo. Los *shocks* en productividad, resultado de un cambio súbito en la tecnología, que altere los costos de producción o la aparición de un nuevo producto influyen. Las tecnologías modernas requieren decisiones sobre nuevos bienes de capital, pero esas decisiones necesitan tiempo y en el ínterin las innovaciones pueden causar fluctuaciones en los precios que ponen en marcha los ciclos económicos.

3. La fase recesiva del ciclo económico

3.1. Recesión

Específicamente, en el ciclo se conoce que hay una recesión cuando se observa una falta de actividad y un elevado desempleo. En el caso de los Estados Unidos, el *National Bureau of Economic Research* —en adelante *NBER*— es el encargado de detectar y medir las recesiones.⁴ Bajo el auspicio de esta institución, un comité de especialistas determina los puntos de comienzo y final de las expansiones y recesiones tomando en cuenta para ello un amplio conjunto de indicadores económicos. Como digresión, es de destacar que la reputación y la seriedad del *NBER* es tal que lo que designa como expansión y/o recesión es aceptado por todo el mundo, incluyendo liberales y conservadores.

De modo más preciso, se señala que una recesión comienza en el mes en el que un conjunto de indicadores se encamina hacia la baja, mientras que una expansión comienza cuando la dirección de los indicadores es la contraria. Se aplican pruebas de variada naturaleza que verifican la dirección de cada uno de los indicadores. Por ejemplo, mientras que una recesión se define cuando el producto interno bruto (PIB) real declina durante dos trimestres consecutivos, el *NBER* considera una serie de datos mensuales y trimestrales antes de tomar la decisión de declarar formalmente una recesión. Estos indicadores

incluyen las ventas comerciales, la tasa de desempleo, las horas trabajadas o los débitos bancarios fuera de Nueva York, por ejemplo.⁵

Otras consideraciones vinculadas al ciclo ayudan a precisar mejor a una recesión. Así, el cambio inmediato que sigue a una recesión hasta que el producto alcanza el pico previo de actividad se llama “recuperación”. Cuando la actividad económica en ascenso excede el nivel más alto alcanzado previamente este período de alto crecimiento se llama “expansión”. De manera análoga, una caída inmediata se llama “recesión” y si la actividad cae más allá del menor nivel alcanzado en la recesión previa el período se llama “contracción”. A su vez, el punto más alto de una expansión antes de la caída hacia la recesión se llama “pico” y el más bajo de la recesión antes del recupero se denomina “valle”. Un ciclo económico completo se compone de ambas, expansiones y recesiones, y comprende desde un pico de una expansión hacia el pico de la siguiente.

En esta caracterización corresponde introducir un último término: “depresión”, que se refiere al colapso de la economía, como el ocurrido en los años treinta, y afecta a la sociedad en su conjunto. La depresión comprende el desempleo masivo, la pérdida de activos, la caída en el sistema financiero y la bancarrota. Una depresión económica es, sin dudas, mucho más devastadora que una recesión.

Pero volviendo a esta última, una recesión ocurre en algún momento del tiempo, cuando la economía se detiene. Las ventas de algunos bienes y servicios no son tan vigorosas como otrora lo eran. Los inventarios de bienes que no han sido vendidos hacen que mermen las órdenes de reposición y todo eso contribuye a que la producción futura disminuya. Pero los bienes de los que se dispone fueron producidos durante la expansión, a altos costos, mientras la utilización de la capacidad industrial condujo a un incremento en un equipo ahora pasado de moda. Se produjeron, además, mediante la

⁴ Dado que aquí se persiguen fines ilustrativos, se ha tomado como ejemplo el caso de los Estados Unidos. Cada país tiene (o debiera tener tal vez) su propio organismo encargado del asunto.

⁵ Frumkin (1998).

contratación de trabajadores menos eficientes, cuando el desempleo se encontraba en niveles muy bajos, y se tomaron préstamos a altas tasas de interés, cuando la demanda de dinero era firme.

La combinación de precios bajos y altos costos de producción reduce suficientemente los márgenes de beneficio y desincentiva la inversión. La caída en las ventas lleva a bajas en la producción, con la consecuente caída en el empleo, ingreso y gasto que tienen un efecto parecido a una bola de nieve. Mientras las familias restrinjan su consumo y las empresas tengan menos incentivos a tomar préstamos, se reduce la producción y el empleo, y la economía llega a la recesión. En ella los comerciantes, en número creciente, cierran sus negocios y aquellos cuyos negocios permanecen abiertos reducen el costo al mantener menores inventarios y empleados. Si la producción declina durante la recesión más abajo del punto de la recesión cíclica previa, la recesión —tal cual se aclarara oportunamente— entonces el declive se transforma en una contracción.

El nivel más bajo de caída en la actividad se alcanza cuando las familias, que han diferido su consumo debido a la incertidumbre económica, comienzan a reponer sus bienes. Este cambio incentiva a los comerciantes a reconstruir sus inventarios; en tanto la tasa de interés más baja hace lo suyo, contribuyendo a estimular la producción. Se inicia la fase de recuperación y así se completa el ciclo.

Aunque la anterior es una versión muy simple del movimiento cíclico, sugiere la racionalidad perenne del mismo. De todos modos, cada ciclo económico tiene características únicas con respecto a la inflación, desempleo, desarrollo de nuevos productos, sistema financiero y otros factores. Y porque esto es así conviene aclarar que el despegue o la caída en un ciclo no se replica de manera automática en otro, por lo cual al inferir relaciones fundadas en datos pasados se debe estar alerta a las similitudes y diferencias entre

el entorno corriente y el pretérito del ambiente económico.

Como comentario adicional, a pesar de que las recesiones han sido menos frecuentes desde el final de la Segunda Guerra, las mismas no se han ido completamente. La continua aparición de recesiones ha conducido a la pregunta de si hay una mayor probabilidad de que ocurra una recesión en la medida en que una expansión continúe. La investigación en este sentido de Diebold, Rudenbusch y Sichel (1993) concluye que antes de la Segunda Guerra había mayores posibilidades que una recesión sucediera a medida que la expansión fuera más extensa. Empero, luego de la Segunda Guerra no hay una indicación clara de un vínculo entre la longitud de la expansión y el comienzo de una recesión.⁶

3.2. Depresión

Este ensayo permite indagar sobre una recesión profunda y acaso devastadora: la depresión. Al respecto, existen diferentes opiniones sobre lo que sucedió hace más de ochenta años, esto es, una depresión que aún hoy se recuerda.

En medio de estos recuerdos, algunos han enfatizado la estrecha relación que existe entre la oferta de dinero y la actividad económica, ya que cuando el gobierno incrementa la oferta de moneda o de crédito, inflando la disponibilidad de los medios de pago, la tasa de interés desciende (al principio). Las empresas que reciben ese dinero lo invierten en nuevos proyectos y se produce un *boom* en los bienes de capital. A medida que el *boom* se desarrolla, los costos se incrementan, la tasa de interés se ajusta hacia arriba y las ganancias se resienten. Los efectos del dinero fácil se hacen evidentes y la autoridad monetaria, temiendo una inflación, comienza a disminuir el crecimiento de la oferta de dinero, o incluso la contrae. Lo anterior sacude a la economía y ésta puede caer. Esto fue lo que sucedió durante la década del 20 y, en general, según la opinión de algunos investigadores, en

⁶ Véase Diebold *et al.* (1993).

casi todos los ciclos económicos de la historia de los Estados Unidos.

Las autoridades monetarias de entonces manejaron activamente la economía, en parte para estimular el *boom* interno y en parte para asistir al Banco de Inglaterra en su deseo de mantener los tipos de cambio previos a la Primera Guerra Mundial. El torrente de dinero redujo las tasas de interés, empujando el mercado bursátil vertiginosamente hacia arriba, y dio lugar así a los denominados “años locos”.

Las reducciones en las tasas del impuesto a las ganancias durante la presidencia de Coolidge incrementaron la inversión y el crecimiento real de la economía, con un progreso tecnológico y descubrimientos de formas más económicas de producción. Esta explosión de la productividad redujo gran parte del efecto de la inflación de la Reserva Federal, pero todo, tarde o temprano, se corrige.

Es un hecho conocido que toda expansión artificial de la moneda y del crédito provoca desequilibrios en la economía al enviar señales ilusorias; situación que puede empeorar cuando el gobierno cambia su política de dinero fácil por una de contracción monetaria. Pues bien, a comienzos de 1929 se redujo la oferta de dinero, subieron las tasas de interés y, por los siguientes tres años, aquélla se contrajo 30%. Esta deflación, luego de la inflación, hizo pasar a la economía de un tremendo *boom* a una colosal caída.⁷

⁷ Algunos observadores sostienen que esa deflación fue querida por la Reserva Federal, pero otros, en cambio, afirman que se trató de un error del gobierno: un error de cálculo. Las distorsiones de la economía promovidas por la política monetaria de Reserva Federal llevaron al país hacia la recesión, pero otras políticas e imposiciones que llegaron luego convirtieron a esa recesión en un desastre de gran escala. El *crash* de mercado bursátil fue solamente un síntoma y no la causa de la Gran Depresión: el mercado subía y caía en casi una directa sincronización con lo que hacía la Reserva Federal.

3.3. Explicando las recesiones: Una aproximación desde la teoría⁸

De todas formas, es bueno aclarar que el tratar de hallar una explicación al colapso económico de 1930 es, todavía, una tarea intelectual motivante para la ciencia económica. La Gran Depresión no sólo dio nacimiento a la macroeconomía como un campo —en todo caso nuevo— de estudio sino también ha continuado influenciando a las recomendaciones de política que se efectúan y a la agenda que llevan adelante los investigadores.⁹

En razón de que no es este un trabajo de un historiador, sólo se comentan seguidamente algunos aspectos relativamente amplios sobre el asunto.¹⁰ La manera más práctica y directa de hacerlo es efectuar una simple distinción entre los factores que afectan a la oferta agregada y a la demanda agregada y, por razones de exposición —entre otras— el ensayo comenta los factores relacionados a esta última.

Con relación a los factores que deprimieron la demanda agregada en 1930, la evidencia que los *shocks* monetarios jugaron un papel destacable en la Gran Depresión y que fueron transmitidos alrededor del mundo a través del funcionamiento del patrón oro es muy atractiva e influyente.

En efecto, durante los años de la Gran Depresión, los cambios en el producto y en el nivel de precios exhibieron una fuerte correlación positiva entre casi todos los países, sugiriendo un papel importante para los *shocks*

⁸ En esta subsección el trabajo se refiere a las depresiones por ser éstas las más investigadas.

⁹ En efecto, durante los últimos quince años o más, se ha registrado un avance interesante en tratar de entender la Gran Depresión. El progreso más reciente y significativo, a juicio de Bernanke (1995), ha sido cambiar el ángulo de investigación sobre la Depresión desde un énfasis tradicional —al ocuparse sobre los eventos en los Estados Unidos— hacia el enfoque comparativo que examina la experiencia de varios países de manera simultánea.

¹⁰ Por sugerencia de Bernanke (1995), los interesados en detalles adicionales pueden consultar el trabajo de Eichengreen (1992).

de demanda. A pesar de que muchos fueron los factores que probablemente afectaron la demanda agregada de varios países en varios momentos del tiempo, conviene detenerse en el papel crucial que jugaron los *shocks* monetarios.

Precisamente, durante muchos años el debate sobre las causas de la Gran Depresión en los Estados Unidos se relacionó a la importancia que se le asignaba a este tipo de *shock*, resultando posible observar que la oferta de dinero, el producto y los precios cayeron estrepitosamente en la contracción y se elevaron rápidamente en la recuperación: la dificultad radica en establecer los vínculos correspondientes en este proceso.

En su estudio sobre historia de los Estados Unidos, Friedman y Schwartz (1963) presentaron una interpretación monetarista a estas observaciones, argumentando que la causación iba de la contracción monetaria (resultado, entre otras cosas, de continuas crisis en el sistema bancario) a producto y precios decrecientes. En contraste, Temin (1976) ha argumentado que mucho de la contracción monetaria reflejaba la respuesta pasiva del dinero al producto y que la fuente principal de la Gran Depresión yacía en el lado real de la economía (por ejemplo en la famosa caída del consumo en 1930).¹¹

Desde los primeros años de la década del ochenta, nuevas investigaciones centran su atención en la operación del patrón oro internacional durante el período de entreguerras.¹² Resultado de su interés natural por cuestiones internacionales, los autores introdujeron una perspectiva comparada en la investigación sobre la Gran Depresión.¹³

En primer lugar, el análisis exhaustivo del patrón oro de entreguerras ha mostrado que mucho de la contracción monetaria mundial de

1930 no fue una respuesta pasiva a la declinación del producto, pero en cambio un resultado no intencional de la interacción de instituciones pobremente diseñadas, miopía de los hacedores de políticas, y precondiciones políticas y económicas desfavorables. Por tanto, la correlación de dinero y precios declinantes con un producto que también lo era, que se observaba en casi todos los países, se interpreta como reflejo de la influencia del dinero en la economía en lugar de lo contrario.

En segundo término, por razones largamente históricas, políticas y filosóficas, en lugar de puramente económicas, algunos gobiernos respondieron a la crisis de 1930 abandonando rápidamente el patrón oro, mientras que otros eligieron permanecer en él a pesar de las condiciones adversas. Los países que dejaron el patrón oro fueron capaces de inflar sus ofertas de dinero y el nivel de precios, y lo hicieron luego de alguna demora; los países que permanecieron en él, en cambio, fueron forzados a una mayor deflación. Más aún, la evidencia muestra que los países que dejaron el patrón oro se recuperaron de la depresión más rápido que los que permanecieron en él. A pesar de ello, ninguno de los que permaneció en el patrón oro exhibió una recuperación significativa mientras lo hizo. La fuerte dependencia de la tasa de recuperación en la elección del régimen cambiario es, en resumen, una evidencia poderosa de la importancia de los factores monetarios; aunque —y tal como se verá más abajo— hay que reconocer la existencia de otras explicaciones.

Al ofrecer una explicación de lo que determina, en cualquier momento, el nivel de empleo y de renta, la *Teoría General* de Keynes proporciona un esclarecimiento del ciclo económico, ya que éste no es sino una fluctuación de carácter rítmico en el nivel general de renta y producción y, por tanto, en el empleo. Sin embargo, no debe confundirse: la *Teoría* de Keynes no es en sí misma una explicación del ciclo económico porque no se propone dar un detalle del mismo y, mucho menos, examinar detenidamente los datos empíricos de las fluctuaciones cíclicas. De todos

¹¹ Una posición de razonable compromiso adoptada por la mayoría de los economistas es que fuerzas monetarias y no monetarias operaron en varios momentos.

¹² Choudri y Kochin (1980), Eichengreen (1984), Eichengreen y Sachs (1985) y Hamilton (1988), entre otros autores.

¹³ Véase Bernanke (1995) p. 3, nota número 2.

modos, aparece como motivante para hallar algunas explicaciones.

Keynes encuentra la esencia del ciclo económico en las variaciones del tipo de inversión motivadas por las fluctuaciones cíclicas de la eficacia marginal del capital (Dillard, 1962; p. 14).

La eficacia marginal del capital es el tipo de beneficio previsto sobre la nueva inversión y, si se tiene esto presente, se llega a la conclusión de que los ciclos en las economías de mercado son consecuencia de las variaciones del tipo de beneficio o, más específicamente, de las fluctuaciones de las previsiones relativas a los tipos de beneficios que habrá en el futuro para las distintas especies de inversión. No está de más observar que la inestabilidad es la característica más destacada de la eficacia marginal del capital a corto plazo —a diferencia de la tendencia secular, que tiende a disminuir a largo plazo, bajo el impacto de una creciente abundancia de bienes de capital—. La eficacia marginal del capital difiere del tipo de beneficio más convencional en la insistencia que pone la primera en el rendimiento previsto de los bienes, en contraposición al tipo de beneficio obtenido por los mismos a que se refiere el segundo. Cae de maduro que el conocimiento en que se basan las previsiones no son sino precarios y esto explica por qué la eficacia marginal del capital está sometida a variaciones repentinas y, muchas veces, violentas.¹⁴

Con relación a la recesión —que es el tema que aquí atañe— y a la eficacia marginal del capital, el período de expansión, que conduce a la prosperidad, indica que la inversión crece a un ritmo acelerado. La confianza y el optimismo en el futuro es firme, la eficacia marginal del capital es elevada y el empleo aumenta. Gracias al efecto del multiplicador, cada aumento de la inversión

estimula al consumo a crear un aumento multiplicado de la renta.¹⁵ A medida que la expansión entra en el período de auge comienzan a afirmarse las fuerzas económicas que tienden a disminuir la eficacia marginal del capital y la creencia de que los tipos elevados de rendimiento de los nuevos bienes pueden continuar indefinidamente se revelarán como una ilusión. El aumento de los costos de la producción de nuevos bienes de capital a medida que aparecen embotellamientos de materias primas y mano de obra serán realidad y afectarán al optimismo, el que da paso al pesimismo y, en ese punto, la eficacia marginal del capital colapsa de una manera tan repentina que hasta puede ser catastrófica.¹⁶

La transformación de una tendencia al alza en una a la baja se produce súbitamente y difiere del paso de la contracción a la expansión, el que tiene lugar de manera más gradual y, a menudo, imperceptible. La contracción que sigue al colapso de la eficacia marginal del capital es probable que se produzca rápidamente, tanto a causa del efecto multiplicador como a causa de la suba del tipo de interés. Cuando la inversión comienza a disminuir, el multiplicador actúa en sentido inverso y cada peso en que disminuye la inversión se multiplica por varios pesos de disminución de la renta. El empleo disminuye a medida que decae la inversión y el tipo de interés se eleva porque se eleva la preferencia por la liquidez.¹⁷

¹⁴ Utilizando una expresión distinta, este enfoque guarda cierta coincidencia con otras teorías que se refieren a las recesiones como “crisis del capitalismo”, las que se producen porque la apropiación del excedente genera una excesiva acumulación de capital que satura los mercados y lleva a una caída en la tasa de ganancia (denominada “eficacia marginal del capital” en el lenguaje Keynesiano).

¹⁵ El multiplicador, al basarse en el principio de que cuando la renta aumenta (o disminuye), el consumo también aumenta (o disminuye), pero menos que la renta, termina por explicar el carácter acumulativo de la expansión y la contracción. Una vez puesta en marcha en una dirección dada, la actividad continúa en todo el sistema económico en aquella dirección, hasta ser frenada por las fuerzas que le dieron impulso en dirección ascendente o descendente.

¹⁶ Dillard op. cit.

¹⁷ El aumento del tipo de interés contribuye a una mayor disminución de la inversión y hace que el hundimiento resulte incontenible. Esta suba en los tipos de interés que se produce después del inicio de las crisis debe ser distinguida de las subas menores durante el período de auge a consecuencia de los aumentos de la demanda monetaria para facilitar un mayor volumen de transacciones.

El deseo de liquidar las existencias antes que los precios disminuyan más, la falta de predisposición para comprar mientras los precios están en baja y la necesidad de dinero para hacer frente a las obligaciones contractuales en un momento en que las ventas son menores, tienden a vigorizar la preferencia por la liquidez. Sucede que el deseo de vender y la falta de ganas de comprar, junto a la tendencia de los precios de los valores y bienes a bajar precipitadamente a expensas unos de otros, tornan al dinero la forma más segura para acumular riqueza durante las recesiones y las crisis económicas.

Del mismo modo en que el colapso de la eficacia marginal del capital es la causa predominante de la contracción de la actividad económica, su resurgimiento es el requisito principal de la recuperación. Después de que la contracción lleva algún tiempo en marcha, es posible hacer bajar el tipo de interés mediante la gestión monetaria apropiada, pero sin confianza la eficacia marginal del capital puede permanecer tan baja que ninguna reducción practicable del tipo de interés podrá estimular sustancialmente la inversión. Aun cuando el tipo de interés fuese reducido a cero, los hombres de negocios no contraerían empréstitos si no tuvieran la esperanza de obtener beneficios. En síntesis, esta es otra explicación de las recesiones, diferente de aquella que le asigna importancia a los factores monetarios.

Finalmente, se podría reflexionar sobre el papel de las expectativas. En este sentido, a partir del trabajo de Lucas (1972), el desarrollo de modelos de expectativas racionales ha sido una cuestión central en la agenda de la macroeconomía.

En efecto, los economistas han sospechado que las expectativas cumplen un papel central en los ciclos económicos, en particular en la relación existente entre el dinero y la actividad económica. En todos los casos, el postulado de que las expectativas son racionales en el sentido de Muth (1961), es decir, que los agentes económicos acumulan información y la utilizan eficientemente, lo

cual ha proporcionado considerable disciplina en el análisis del ciclo económico.¹⁸

El trabajo pionero que incorporó las expectativas racionales a los modelos de ciclos económicos fue el de Lucas op. cit., quizás influenciado por el trabajo de Friedman y Schwartz op. cit. que se encargó de documentar el papel causal de impulsos nominales. El resultado principal es que sólo las perturbaciones monetarias no percibidas son las que producen los efectos reales, pues los cambios percibidos afectan a los precios locales y agregados de manera uniforme, de modo que estos son neutrales a los precios relativos y la actividad real. Por tal motivo, el crecimiento no anticipado de la oferta monetaria causará al producto un incremento porque ha sido erróneamente interpretado como un cambio en precios relativos. Si los agentes lo percibieran de manera correcta, neutralizarían el efecto de esta perturbación. Esta es la situación básica a la cual siguen numerosas extensiones a la interpretación —en todo caso monetaria— de los ciclos económicos, pero que preservan: (a) la irrelevancia de las variaciones predecibles por los agentes de la política económica y (b) la relación causal entre las perturbaciones no percibidas y la actividad real.¹⁹

3.5. Ocurrencia y percepción de las recesiones

Sobre la presencia de recesiones, se puede señalar que son de rara ocurrencia, que la expansión es el estado normal de la economía y que la mayoría de las recesiones han sido breves.²⁰ Dado que una recesión no está confinada a influir en un solo sector y afecta a toda la economía, se enfatiza —al menos en el caso de los Estados Unidos— el uso de distintas medidas sobre la actividad económica, incentivando

¹⁸ Dotsey y King (1987).

¹⁹ Por cierto que, actualmente, ningún modelo de expectativas racionales captura todo los elementos del ciclo económico. Empero, en todos ellos se señala que la acumulación gradual de conocimiento sobre los *shocks* y los mecanismos de propagación conducirán a expectativas racionales consistentes con los ciclos observados. Véase Jacobo (2010) por detalles adicionales.

²⁰ NBER (2003).

el seguimiento continuo de series con mayor periodicidad que la que posee el PIB para detectar su ocurrencia.

Se suelen estudiar, por ejemplo, dos medidas mensuales de la actividad económica: (1) el empleo y (2) el ingreso personal menos las transferencias en términos reales; además de observar una tercera relacionada con los indicadores que cubren manufacturas y bienes, tal como el volumen de ventas del sector y el mayorista ajustado por el índice de precios.

A pesar de que los indicadores mencionados son, quizás, las medidas más importantes que considera el *NBER* para desarrollar su cronología de los ciclos económicos, no existe, en general, una regla fija sobre qué otras medidas contribuyen a informar sobre el ciclo.

Con relación a los Estados Unidos, el sistema se basa en idea de que cada fase del ciclo económico guarda información sobre la siguiente y, centrando su atención en los factores que operan en cada una de ellas, provee de una base para monitorear la tendencia a moverse de una a la otra. El sistema pistas sobre las tasas de crecimiento y para determinar los *turning points* o “puntos de viraje” que se pueden suceder.

El desarrollo del sistema utilizado en los Estados Unidos evolucionó desde su nacimiento. En efecto, en 1937 el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Henry Morgenthau Jr., le requirió a Wesley Mitchell que compilara una lista de series estadísticas para obtener pistas sobre cuándo la recesión — que había comenzado en 1937— podría transformarse en una recuperación; lo cual hizo Mitchell en colaboración con Arthur Burns. En 1950 Geoffrey Moore revisó esta lista y adicionó un conjunto de nuevas variables para observar cuándo la expansión se transforma en recesión. Y en 1961 Julius Shiskin desarrolló índices compuestos líderes, coincidentes y rezagados que son el marco del *leading indicator system* actual. (Véase Frumkin op. cit., p. 301 y ss.).

Los términos *leading* (líder), *coincident* (coincidente) y *lagging* (rezagado) se refieren al período de tiempo en que cambian estos índices con relación al ciclo. El líder cae previamente a la recesión y sube antes que la recuperación ocurra. El coincidente se mueve en *tandem* con los movimientos cíclicos y tiende a coincidir con las expansiones y recesiones. El lector puede sacar sus propias conclusiones sobre el rezagado, las que seguramente resultarán acertadas.

El sistema reposa en que las expectativas de beneficios futuros son la fuerza motora de la economía. Cuando los ejecutivos de las compañías creen que sus beneficios subirán, las compañías expanden la producción de bienes e invierten en estructuras y equipos, ocurriendo lo contrario si creen que los beneficios declinarán.²¹ Estos comportamientos intentan ser captados por indicadores que se construyen.

Al respecto, el *Composite leading index* capta específicamente las percepciones de las empresas sobre beneficios futuros (o sobre el desarrollo de la economía). Algunos de los diez componentes de este indicador se vinculan, entre otros, con: las horas promedio en las manufacturas (cuando el panorama es incierto los empleadores ajustan las horas de trabajo al ven venir una recesión); los pedidos de seguro de desempleo (un movimiento en el mismo indica las expectativas de las empresas sobre la demanda de trabajo); las órdenes nuevas de materiales (la compra de ítems indica niveles futuros de producción); el tiempo de envío (refleja la fortaleza de la demanda); los permisos de construcción; los precios de las acciones (reflejan la mayoría de las veces las expectativas sobre beneficios futuros); la magnitud de activos financieros líquidos; y las expectativas de los consumidores.

El segundo indicador, el *Coincident index*, mide varios aspectos de la producción

²¹ El sistema ha sido criticado por ser excesivamente empírico y carecer de un marco teórico. La referencia remite al clásico trabajo de Tjalling Koopmans.

que refleja la fase actual de ciclo. Es decir, indica si la economía está creciendo o no. Entre sus (cuatro) componentes se destacan: el índice de producción industrial; las ventas (entre plantas, de plantas a mayoristas, de mayoristas a minoristas y de minoristas a familias o negocios); y el ingreso personal menos las transferencias (ingreso real ganado por el trabajo y la inversión, que refleja los recursos utilizados en la producción).

Finalmente, el *Lagging index* representa los costos de producción, el inventario y la carga de deuda que puede dar coraje (o retardar) el crecimiento económico. El indicador tiene siete componentes, entre ellos: la duración promedio del empleo (una duración baja del desempleo está asociada con una presión salarial ascendente de la economía); los mayores inventarios sobre ventas (más caro resultan de conservar); el cambio mensual en el costo laboral unitario por unidad de producto (los costos laborales en relación con la producción afectan los beneficios, lo cual influencia las decisiones de contraer o expandir la producción, el empleo y la inversión); y la tasa de interés de préstamos bancarios (indica el costo de tomar prestado que afecta a los beneficios).²²

4. Comentarios finales

Este ensayo ha reflexionado sobre algunos aspectos vinculados a las recesiones que se suelen suceder en el ciclo económico. Con fines introductorios y didácticos, ha ensamblado una serie de conceptos relacionados, principalmente, con las características de las recesiones, las causas que las provocan y el modo de percibir las, proporcionado así un panorama sobre las mismas.

Resulta un hecho conocido que la economía ha tenido ciclos por siglos y que algún día habrá de experimentar otra caída. Convendrá, entonces, tener a mano respuestas a determinados interrogantes que sobre las recesiones se sucedan, para poder avistarlas y,

acaso, tratar de entenderlas. El conocer exactamente el momento en que se inicia una recesión y su magnitud, así como el poder realizar un seguimiento de la misma y saber cuándo termina, es de gran utilidad en materia de política económica, pues indica el momento en el que hay que cambiar la dirección en la aplicación de los instrumentos fiscales y monetarios de los que se disponen para contrarrestarla.

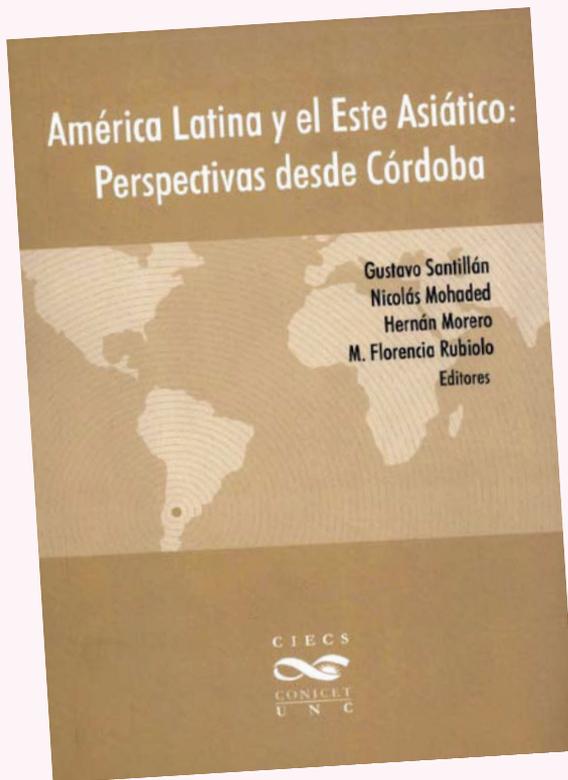
Es una circunstancia conocida también que, cambiante como es el mundo, las explicaciones que se sucedan sobre recesiones prospectivas podrán tal vez diferir, por lo que este trabajo —así como cualquier otro que con fines similares se genere— estará siempre lejos de ser uno acabado sobre el asunto. De cualquier forma, no por ello deja de representar un avance en la siempre difícil tarea de entender esta fase poco agradable del ciclo económico,

Referencias

- BARRO, R. (1980). "A Capital market in an Equilibrium Business Cycle Model". *Econometrica*, 48, pp. 1393-1417.
- BARRO, R. (1976). "Rational Expectations and the Role of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, 2, pp. 1- 32.
- BERNANKE, B. (1995). "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach", *Journal of Money, Credit and Banking*, 27, pp. 1-28.
- CHOUDRI, E. y L. KOCHIN (1980). "The Exchange Rate and the International Transmission of Business Cycle Disturbances: Some Evidence from the Great Depression", *Journal of Money, credit and Banking*, 12, pp. 565-574.
- DIEBOLD, F., G. RUDENBUSCH y D. SICHEL (1993). "Further Evidence on Business- Cycle Duration Dependence", en *Business Cycles, Indicators, and Forecasting*, James Stock y Mark Watson Editores, University of Chicago Press.
- DILLARD, D. (1962). *La Teoría Económica de John Maynard Keynes. La Teoría de una Economía Monetaria*, Aguilar Editores, Madrid.

²² El lector interesado en profundizar sobre los indicadores puede consultar Frumkin op. cit. como punto de partida y las referencias allí citadas.

- EICHEGREEN, B. (1992). *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press, New York.
- EICHEGREEN, B. y J. SACHS (1985). "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s", *Journal of Economic History*, 45, pp. 925- 946.
- EICHEGREEN, B. (1984). "Central Bank Cooperation During the Interwar Gold Standard", *Explorations in Economic History*, 21, pp. 64-87.
- FRIEDMAN, M. y A. SCHWARTZ (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton.
- FRUMKIN, N. (1998). *Tracking America's Economy*, M. E. Sharpe, New York.
- HAMILTON, J. (1987). "Monetary Factors in the Great Depression", *Journal of Monetary Economics*, 19, pp. 145-169.
- JACOBO, A. (2010). "Una introducción a la fase contractiva del ciclo económico", *manuscrito*.
- JACOBO, A. (2008). "Una introducción a la fase contractiva del ciclo económico", en J. Tricías Peckler y C. Moslares García: *Anales de Economía Aplicada*, Delta Publicaciones, Madrid.
- KEYNES, J. (1943). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica.
- KYDLAND, F. y E. Prescott (1982). "Time to Build and Aggregate Fluctuations" *Econometrica*, 50, pp. 1345-1370.
- LONG, J. y C. PLOSSER (1983). "Real Business Cycle", *Journal of Political Economy*, 91, pp. 39-69.
- LUCAS, R. Jr. (1980). "Methods and Problems in Business Cycle Theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, 2, pp. 696-715.
- LUCAS, R. Jr. (1977). "Understanding Business Cycles", en *Stabilization of the Domestic and International Economy*, Carnegie- Rochester Series on Public policy, North Holland, 5, pp. 7-29.
- LUCAS, R. Jr. (1973). "Some International Evidence on Output- Inflation Trade- Off", *American Economic Review*, 63, pp. 326-334.
- LUCAS, R. Jr. (1972). "Expectations and the Neutrality of Money", *Journal of Economic Theory*, 4, pp. 103-124.
- MUTH, J. (1961). "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", *Econometrica*, 29, pp. 315-335.
- National Bureau of Economic Research (2003). "The NBER's Dating Procedure", disponible en www.nber.org.
- TEMIM, P. (1976). "The Last Great Depression and the Present One. Lessons for the Present from the Great Depression", *American Economic Review*, 66, pp. 40-45
- WEBER, S. (1997). "The End of Business Cycle?", *Foreign Affairs*, 76, pp. 65-82.



América Latina y el Este Asiático: Perspectivas desde Córdoba

Editores: Santillán, Gustavo; Mohaded, Nicolás; Morero, Hernán; Rubiolo, M. Florencia

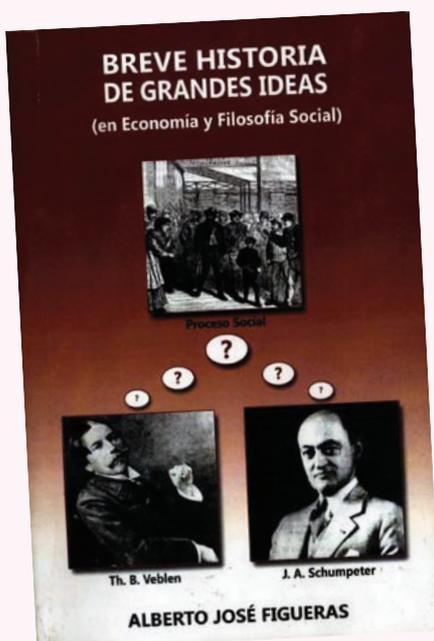
Editora: CIECS / CONICET - UNC

Idioma: Español **Páginas:** 251

ISBN: 978-987-2503-12-3

El presente libro surge como una iniciativa de trabajo conjunto y de discusión continua de los integrantes del Departamento de Empresas del CIECS-CONICET. El mismo pretende brindar herramientas analíticas para comprender las relaciones entre América Latina y el este asiático, sin perder de vista, las características particulares de la provincia de Córdoba en Argentina, cuestión sobre la que se pone fuerte énfasis en los diversos trabajos que lo componen.

Contenido: “Desempeño macroeconómico en Argentina desde los ‘90: sector externo y mercado de trabajo en perspectiva” por N. Mohaded – “El potencial exportador de la provincia de Córdoba en términos de desarrollo” por H. A. Morero – “La planificación económica, un desafío para Argentina y Latinoamérica. Una perspectiva histórica de la cuestión. La experiencia del Noreste de Asia” por G. Santillán – “El Sudeste Asiático y la ASEAN en el escenario económico y político internacional contemporáneo” por M. F. Rubiolo - “The evolution of the Chinese and Argentine aircraft manufacturing industries” por Daniel Vértesy – “La relación comercial entre Argentina y Singapur: perspectivas y oportunidades para la provincia de Córdoba” por M. F. Rubiolo – “Asia, destino clave para las exportaciones cordobesas” por Roberto Rossotto – “Cinco años del TLC de bienes entre Chile y China” por José L. Valenzuela Alvarez.



Breve Historia de grandes ideas (en economía y filosofía social)

Alberto José Figueras

1° ed., Córdoba: Asociación Cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba, 2012; 342 pp.

ISBN 978-987-1436-59-0

Contenido: Prólogo; Introducción y Perspectiva; Libro I: La “Invención de la economía”; Libro II: “El período de ‘crítica’: las líneas socialistas”; Libro III: “Otras líneas ‘críticas’ a los clásicos”; Libro IV: “Neoclásicos, Austríacos y Keynesianos”; Libro V: “La historia de mañana”; Anexos; Bibliografía