

# LOS CICLOS COMERCIALES<sup>1</sup>

Wesley C. Mitchell

National Bureau of Economic Research



En tiempos como el que impulsó al presidente Harding a convocar la Conferencia sobre Desempleo, la gran mayoría de los desempleados son trabajadores cuyo despido ha sido causado por la depresión económica. Que millones de hombres pierdan sus empleos en tales períodos se debe a que los empresarios están perdiendo dinero. Por esa razón, una investigación de los medios para estabilizar el empleo debe comenzar por analizar los procesos que periódicamente llevan la actividad empresarial a situaciones trastornadas.

## I. NATURALEZA DE LOS CICLOS COMERCIALES

En los últimos 110 años, la economía norteamericana ha pasado quince veces por períodos de "crisis". La enumeración de los años de crisis (1812, 1818, 1825, 1837, 1847, 1857, 1873, 1884, 1890, 1893, 1903, 1907, 1910, 1913, 1920) muestra variaciones considerables en la magnitud del intervalo entre crisis sucesivas. Además, no existen dos períodos de crisis exactamente iguales y en algunos casos las diferencias entre algunas crisis son más notables que sus similitudes. Por lo tanto, no es extraño que muchos empresarios hayan creído durante mucho tiempo que las crisis son acontecimientos "anormales", originados por errores cometidos por el público o por el gobierno. Desde ese punto de vista cada crisis tenía una causa especial que los periódicos resumían en expresiones pintorescas como "el pánico de Jay Cooke" en 1873, "el pánico de los ferrocarriles" en 1884, "el pánico de Cleveland" en 1893, "el pánico de la gente rica" en 1903 y "el pánico de Roosevelt" en 1907. La opinión de que las crisis son acontecimientos "anormales", originados por una causa específica en cada caso, se ha desacreditado por la experiencia, por el conocimiento más extenso de la economía de otros países y la disponibilidad de mejores estadísticas. Hoy se considera que las crisis no son más que una característica del "ciclo comercial" recurrente. En vez de un estado "normal" de las actividades empresariales interrumpido por crisis ocasionales, ahora se acepta un estado de continua variación de la actividad, que cambia continuamente, con un ritmo más o

<sup>1</sup> Nota sobre la traducción. El texto que sigue fue el capítulo 1 (pp. 5-18) del libro *Business Cycles and Unemployment*, publicado en Nueva York por el *National Bureau of Economic Research* en 1923. Ese capítulo, en traducción de V. L. Urquidí, fue incluido en el libro *Ensayos sobre el ciclo económico*, publicado en México por el Fondo de Cultura Económica en 1944. La presente versión de J. A. Tapia es una versión muy revisada de la traducción de Urquidí. Las notas al pie son todas de W.C. Mitchell excepto cuando se indica otra cosa.

menos regular. Se acepta que a una crisis siga una depresión, que a ésta siga la recuperación y a ésta la expansión de la fase de prosperidad, que a su vez precede a una nueva crisis. Esta clase de ciclos se ha manifestado en Estados Unidos por lo menos desde hace un siglo, quizá desde hace dos en los Países Bajos, en Inglaterra y en Francia, y desde hace menos en Austria, Alemania, Italia, España y los países escandinavos. Desde hace una o dos generaciones se han manifestado ciclos semejantes en Canadá y Australia, en América Latina, en Rusia, en la India y en el Japón.

Hoy raramente se niega la existencia de estos ciclos comerciales, pero no es tan raro que se exagere su regularidad. En realidad, en los ciclos sucesivos se observan no solo diferencias de amplitud sino de intensidad del tumulto comercial y de la importancia relativa de las diversas manifestaciones del ciclo. A veces la crisis se manifiesta como una contracción ligera de la actividad económica, como en 1910 y en 1913; a veces la crisis degenera en pánico, como ocurrió en 1873, 1893 y 1907. A veces la crisis evoluciona hacia una recuperación abortada, como sucedió en 1895, otras veces la depresión se intensifica por la presión financiera, como sucedió en 1896 y en 1914. También puede ser que la depresión sea breve e intensa como en 1908, o breve y ligera como en 1911, mientras que otras veces es prolongada y profunda como en 1874-1878. Las fases de recuperación suelen evolucionar hacia periodos de prosperidad generalizada, aunque hay excepciones como la de 1895. La fase de prosperidad puede alcanzar una gran intensidad como en 1906-1907 y en 1916-1917, o evolucionar mucho más moderadamente y desembocar en una crisis ligera, como en 1913, o en un pánico comercial, como en 1893.

Estas diferencias entre ciclos comerciales se deben a que la situación económica en un momento dado es la resultante neta de un complejo de fuerzas entre las cuales el ritmo de la actividad económica es una más. La situación de las cosechas, la política nacional, los cambios en los sistemas monetario y bancario, las relaciones internacionales, las guerras y la paz, el descubrimiento de yacimientos y métodos industriales nuevos y otros muchos factores afectan favorable o desfavorablemente la perspectiva de obtener ganancias y, por lo mismo, tienden a acelerar o retardar el nivel de actividad. Que el ritmo de la actividad económica emerja entre las resultantes netas de todos estos factores hace pensar que este factor es uno de los que operan constantemente y que es uno de los más poderosos.

Para desarrollar un esquema del ciclo comercial que sea aplicable a ciclos futuros hay que hacer abstracción de los complicados efectos de las diversas condiciones especiales que influyen en las ganancias en un momento dado y centrarse en la tendencia del sistema económico actual a producir períodos alternos de actividad y estancamiento.

Sin embargo, el problema sigue siendo complejo a pesar de esta simplificación y para no perderse en un laberinto de complicaciones es indispensable seguir constantemente la característica principal de las operaciones comerciales. Se supone que la finalidad primordial de todas las empresas comerciales es ganar dinero. Cuando mejoran las perspectivas de obtener ganancias, aumenta la actividad económica. Cuando las perspectivas empeoran la actividad empresarial se frena. Todo lo que afecta a la economía, desde la precipitación pluvial hasta la política, ejerce su influencia afectando al factor básico: la perspectiva de obtener ganancias, es decir, beneficios monetarios. Tener presente esta noción, que la búsqueda del lucro es la finalidad primordial de la actividad económica, no sólo impide extraviarse hacia el absurdo, sino que sirve también para desenmarañar poco a poco la complejidad de la vida comercial, en un análisis detallado si así se desea, o en un examen rápido de todo ese laberinto para detectar sus rasgos más característicos. Evidentemente, en este capítulo habremos de ir a paso ligero.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> La literatura sobre el ciclo comercial es extensa y controvertida. Las diferencias entre autores contemporáneos son debidas principalmente a la importancia que dan a distintos factores. Entre los mejores libros sobre la materia pueden citarse los siguientes: A. Aftalion, *Les Crises Periodiques de Surproduction* (Paris, 1913); A. H. Hansen, *Cycles of Prosperity and Depression* (Madison, Wisconsin, 1921); R. G. Hawtrey, *Good and Bad Trade* (Londres, 1913); G. H. Hull, *Industrial Depressions* (Nueva York, 1911); W. C. Mitchell, *Business Cycles* (Berkeley, California, 1913); H. L. Moore, *Economic Cycles* (Nueva York, 1914); D. H. Robertson, *A Study of Industrial Fluctuation* (Londres, 1915).

## II. ESQUEMA DE DISCUSIÓN

Dado que los ciclos comerciales siguen un curso ininterrumpido en el que cada ciclo se origina en el anterior y se continua con el siguiente, es posible iniciar nuestro análisis en cualquier fase del ciclo. Cualquiera que sea la fase que se seleccione, habrá que iniciar la investigación aceptando como dada la situación económica del momento. Pero una vez iniciado el análisis, el curso de la exposición estará determinado por la sucesión de fases por las que pasa el ciclo. Siguiendo este procedimiento en todas las fases del ciclo comercial se volverá al punto de partida y se terminará la discusión dando cuenta de la situación que se aceptó como dada al principio.

Pudiendo elegir libremente, puede ser conveniente comenzar con la fase del ciclo por la que atraviesa actualmente la economía de Estados Unidos: la fase de recuperación que sigue a la depresión. Lo primero será examinar cómo la recuperación toma impulso y origina la fase de prosperidad. Consideraremos después cómo la prosperidad misma crea las condiciones que conducen a la crisis, cómo esta se convierte en depresión y, por último, cómo, con el transcurso del tiempo, la depresión genera condiciones que dan lugar a una nueva recuperación.

Este análisis será una explicación breve del ciclo comercial. Sin embargo, es importante señalar que los ciclos comerciales afectan a las distintas industrias de manera diferente. Por ejemplo, algunas industrias resultan afectadas por el ciclo muy pronto y muy intensamente, mientras que otras solo reciben una influencia ligera. Este aspecto del problema ha recibido hasta ahora poca atención por parte de los investigadores y no podrá examinarse adecuadamente hasta que las distintas industrias dispongan de información más sistemática que la disponible actualmente en lo referente a sus cambios de situación. Pero gracias a la cooperación de asociaciones comerciales y empresarios disponemos de algunos datos que muestran cuán importante y prometedora será en este aspecto la investigación ulterior. En la siguiente sección se examinará el efecto del ciclo comercial sobre industrias concretas, una vez considerado el ciclo en general.

## III. LAS RECUPERACIONES Y LA ACUMULACIÓN DE LA PROSPERIDAD<sup>3</sup>

El período de depresión produce con el transcurso del tiempo determinadas condiciones que favorecen el aumento de la actividad económica. Entre estas condiciones pueden mencionarse un bajo nivel de precios en relación con los precios de los períodos de prosperidad, una disminución drástica en el costo de producción, un margen reducido de ganancias, amplias reservas bancarias y una política conservadora en la capitalización de las empresas y en la concesión de créditos.

Esta situación va acompañada tarde o temprano por un aumento en el volumen físico de las compras. Cuando se inicia una depresión, la mayoría de las empresas disponen, ya sea en existencias, o en pedidos, de gran cantidad de mercancías. Durante los primeros meses de contracción las empresas satisfacen las órdenes de compra principalmente a partir de los inventarios disponibles y a su vez compran o producen cantidades reducidas de mercancías. De manera similar, al final del período de prosperidad tanto los consumidores como las empresas disponen de cuantiosas existencias de artículos de uso personal o doméstico y equipo industrial. Durante algún tiempo solo se compran bienes perecederos que se consumen continuamente, por ejemplo alimentos y servicios de transporte. Una vez que la depresión se extiende algunos meses, los bienes semiduraderos de consumo se deterioran y hay que reemplazarlos o repararlos. Cuando llega ese momento aumentan gradualmente las compras y los inventarios de los vendedores disminuyen poco a poco, al tiempo que aumenta lentamente la producción.

<sup>3</sup> Tanto en esta sección como en las tres secciones siguientes he empleado con liberalidad el material publicado en mi libro *Business Cycles* (1913).

La experiencia demuestra que una vez iniciada una recuperación, ésta tiende a desarrollarse de forma acumulativa. Un aumento en el nivel de operaciones de un negocio inducirá una renovación del equipo deteriorado y una adquisición de mercancías para anticipar necesidades inmediatas. El aumento del número de trabajadores empleados en las empresas hará que aumente el nivel de compras de los consumidores lo que llevará a un nivel mayor de producción. La mejoría del estado general de los negocios elevará el estado de ánimo en los empresarios y esas perspectivas optimistas darán un nuevo ímpetu a la mejora comercial. Es solo cuestión de tiempo que un aumento en el volumen de operaciones convierta el letargo en actividad. A veces estos cambios se aceleran por acontecimientos propicios que no se originan en el ámbito comercial, por ejemplo, una buena cosecha; o se retardan por alguna influencia negativa, por ejemplo, una situación de incertidumbre política. Sin ninguna influencia perturbadora, la transición será lenta pero segura.

El nivel de precios a veces se rezaga, evolucionando lentamente, pero cuando se inicia la recuperación la expansión acumulada del volumen físico de operaciones comerciales detiene de inmediato la bajada de precios y se inicia un alza. Si las empresas tienen a la vista una cantidad de pedidos suficiente para un nivel estándar de eficiencia con el equipo disponible, fijarán precios más altos para los pedidos que vayan más allá de ese nivel. Esto sucede aun en las actividades comerciales donde hay una perfecta competencia, pues solo es posible atender los nuevos pedidos contratando más trabajadores, empleando maquinaria que estaba en desuso, adquiriendo nuevos bienes de producción o introduciendo cambios de otro tipo que entrañan mayores gastos. La perspectiva de que esto ocurra acelerará el alza de precios. Los compradores están ansiosos por obtener o firmar contratos para la adquisición de grandes cantidades de mercancía mientras los precios están bajos y las primeras señales claras de una tendencia al alza de precios originarán una avalancha de pedidos.

Al igual que el aumento en el volumen de operaciones, el aumento de precios se extiende rápidamente, pues cada incremento de precios presiona a los vendedores para que se recuperen fijando aumentos compensatorios en sus precios. Los cambios que se operan en estos no son uniformes, hay diferencias entre mercancías entre sectores industriales. Casi siempre los precios al por mayor van a la zaga de los precios al por menor, los precios de bienes de consumo de productos básicos a la zaga de los precios de bienes de capital de productos básicos<sup>4</sup> y los precios de los productos finales a la zaga de los precios de las materias primas. Entre estas, los precios de los productos minerales reflejan los cambios en la situación económica mejor que los precios de las materias primas animales, vegetales o forestales. A veces los salarios aumentan con mayor rapidez, pero casi siempre en menor grado que los precios al por mayor; las tasas de descuento aumentan en algunos casos más lentamente que los precios de las mercancías, en otros casos, más rápidamente; las tasas de interés sobre préstamos a largo plazo se mueven lentamente en las primeras etapas de la recuperación en tanto que las cotizaciones bursátiles, especialmente de acciones, generalmente preceden y exceden en el alza a los precios de las mercancías. Las causas de estas diferencias en la prontitud y energía con que las diferentes clases de precios reaccionan ante el estímulo de la actividad económica se encuentran en parte en las diferencias de organización de los distintos mercados de bienes, mano de obra, préstamos y valores; en parte, en las circunstancias de carácter técnico que afectan a la demanda y la oferta relativas de estas diversas clases de bienes; y en parte, en que las empresas ajustan sus precios de venta a los cambios en el total de los precios de adquisición que pagan, en vez de ajustarlos a los cambios en los precios de los bienes concretos que adquieren para la reventa.

<sup>4</sup> El original inglés dice *prices of staple consumers' behind the prices of staple producers' goods*, que parece querer decir que los precios de bienes de consumo de productos básicos (que serían por ejemplo los alimentos o el combustible para cocinar) irían a la zaga de los precios de bienes de capital de productos básicos (que incluirían por ejemplo, los cereales o el petróleo al por mayor, es decir, las materias primas para producir los anteriores) (Nota de JAT).

En la mayoría de las empresas, como resultado de esas fluctuaciones divergentes de precios y el mayor volumen de ventas se obtienen mayores ganancias. Es así porque a pesar de que los precios de las materias primas y las mercancías adquiridas para la reventa, y a veces el interés bancario, aumentan generalmente con mayor rapidez que los precios de venta, los salarios se mueven con mucho retardo y los precios que constituyen los gastos generales se encuentran en su mayoría estabilizados por algún tiempo por convenios anteriores sobre salarios, alquileres y bonos.

Este aumento de las ganancias, combinado con las perspectivas optimistas reinantes, conduce a una marcada expansión en las inversiones. Naturalmente, el alto volumen de pedidos de maquinaria, de contratos para nuevas construcciones, etc., que resultan de esta situación, aumentan aún más el volumen de operaciones y refuerzan los factores que impulsan el alza de precios.

Es indudable que la característica más importante de esta fase del ciclo comercial es la operación acumulativa de los diversos procesos que convierten la recuperación de los negocios en una intensa prosperidad. Cada aumento en el volumen de operaciones origina nuevos aumentos, cada empresario que se torna optimista hace prosélitos y cada aumento en los precios proporciona un aliciente para nuevos aumentos, pero además la expansión del volumen de operaciones comerciales ayuda a extender el optimismo y a aumentar los precios; y el optimismo y el alza de precios se sustentan mutuamente y estimulan el desarrollo de la actividad. Por último, como ya se dijo, los cambios en los tres factores mencionados aumentan las ganancias y estimulan las inversiones y a su vez, las ganancias elevadas y las grandes inversiones aumentan la actividad, justificando el optimismo y acrecentando los precios.

#### **IV. CÓMO LA PROSPERIDAD ORIGINA LA CRISIS**

Los procesos apuntados en la sección anterior operan de forma acumulativa durante algún tiempo, aumentando las condiciones de prosperidad, pero también producen una lenta acumulación de tensiones en el balance del sistema económico, tensiones que a la postre minan las bases en las que se fundamenta la prosperidad.

Entre estas tensiones figura el aumento gradual de los costos de producción. La disminución en los gastos generales por unidad de producto termina en el momento en que las empresas alcanzan su capacidad máxima con el equipo disponible. El aumento lento de esos costos comienza cuando expiran contratos anteriores y la renovación se hace a los tipos de interés, alquileres y salarios más altos que rigen en la fase de prosperidad. A la vez, los costos de operación suben a un ritmo relativamente rápido. Maquinaria obsoleta e instalaciones industriales mal situadas o que operan con alguna desventaja se incorporan al proceso de producción. Aumenta el precio de la mano de obra no solo porque sube el salario habitual, sino también porque aumentan los desembolsos de pago de horas extraordinarias. Aún más problemático es que disminuye la eficacia de la mano de obra porque las horas extraordinarias fatigan a los empleados, porque se contratan trabajadores "indeseables" y porque no se puede obtener mayor rendimiento de los operarios cuando los puestos de trabajo disponibles son más de los que se pueden cubrir.<sup>5</sup> Los precios de las materias primas continúan subiendo, en promedio, más rápido que los precios

<sup>5</sup> Compárese este examen con el de las fluctuaciones en la producción y en el número de trabajadores ocupados que aparece en la sección V del capítulo 4 de *Business Cycles and Unemployment* (1923). Berridge muestra ahí cómo el volumen físico de la producción aumenta más en la prosperidad y disminuye más en la depresión que el número de trabajadores ocupados. Pero está de acuerdo con el punto de vista aquí expuesto sobre las variaciones en la eficacia de la mano de obra, considerando que estos cambios resultan más que compensados por otros factores, principalmente la mayor prevalencia de horas extraordinarias durante la fase de prosperidad y la disminución de la jornada de trabajo durante la depresión. George Soule, del Labour Bureau Inc., quien gentilmente leyó el manuscrito de este capítulo, piensa que los cambios en la eficacia de la mano de obra que aquí se consideran nunca han sido demostrados estadísticamente de manera incontrovertible. Hay factores que tienden a disminuir la eficacia en períodos de letargo económico, por ejemplo, el deseo de extender el trabajo correspondiente a los escasos pedidos que se reciben y la imposibilidad de mantener los empleados cualificados en los puestos para los que están mejor preparados. Soule conoce personalmente algunos casos en que estos factores han provocado una disminución de la producción durante la depresión. Soule afirma asimismo que si durante la fase de prosperidad la producción por hora trabajada revela una disminución "los directores o algún otro factor son responsables en parte, si no totalmente". Sobre todo esto, véanse datos en pp. 476-480 de mi libro *Business Cycles* (1913).

de venta de productos finales. Por último, las ineficiencias por producción defectuosa inevitables en la marcha de las empresas se acumulan cuando los gerentes y capataces están presionados por la necesidad de entregar muchos pedidos lo más rápidamente posible.

La segunda característica es la tensión acumulativa en los mercados de inversiones y financieros. La oferta de fondos al tipo de interés previo para la compra de valores bursátiles, para préstamos hipotecarios, etc., no puede mantener el mismo ritmo que la demanda acelerada. Tiende a dificultarse la emisión de nuevos valores, a menos que se haga en condiciones onerosas, y los hombres de negocios se quejan entonces de "escasez de capital". Tampoco la oferta de préstamos bancarios crece tan rápidamente como para satisfacer la demanda. La oferta se encuentra limitada por el nivel de reservas que los bancos deben mantener frente al aumento de sus pasivos. La ocupación plena y el alto volumen de operaciones comerciales al por menor hacen que una cantidad considerable de dinero permanezca en la corriente monetaria de tal manera que el efectivo en poder de los bancos crece lentamente, aun cuando las disponibilidades en oro pueden aumentar rápidamente. Por otra parte, la demanda de préstamos bancarios no solo aumenta con el volumen de operaciones comerciales, sino también con el aumento de precios y con la inclinación de los hombres de negocios a emplear sus propios fondos para controlar cuantas empresas sea posible. Además, esta demanda es relativamente inelástica dado que numerosos prestatarios creen poder pagar tipos de descuento más altos durante algunos meses y aun así obtener negocios rentables, y dado que las sociedades mercantiles que no desean emitir bonos a largo plazo en las condiciones desfavorables que prevalecen, tratan, entonces, de obtener parte de los fondos que necesitan descontando documentos que vencen en pocos años.

Las tensiones en los mercados de valores bursátiles y préstamos son desfavorables para la continuación de la fase de prosperidad, no solo porque los tipos de interés altos reducen los márgenes de ganancia esperables, sino también porque frenan la expansión del volumen de operaciones que generó la prosperidad. Muchos proyectos empresariales se aplazan o se abandonan porque quienes han de obtener préstamos concluyen que los pagos de intereses absorberían gran parte de sus ganancias o porque quienes dan crédito se niegan a asumir más compromisos.

La expansión del crédito, que es uno de los fenómenos más regularmente acompañantes de una expansión intensa, da una apariencia de mayor prosperidad a la economía. Pero es solo apariencia, pues cuando la industria opera a plena capacidad los créditos ulteriores que solicitan quienes desean ampliar sus negocios no pueden acrecentar notablemente la producción total de bienes. Esos créditos estimulan la subida de precios de materias primas y servicios y, subsiguientemente, una expansión ulterior del volumen monetario de las operaciones. Pero no producen un aumento correlativo en el volumen físico de la producción de bienes de consumo. Por el contrario, esos créditos acrecientan el monto total de deudas, muchas de ellas respaldadas por garantías insuficientes, y a la primera señal de incertidumbre los acreedores demandan su liquidación, como ahora veremos.

Las dificultades para financiar nuevos proyectos intensifican el estancamiento que ya había comenzado a afectar a un grupo importante de industrias, por efecto de una causa previa. Las industrias en cuestión son las que producen bienes de capital —herramientas, maquinaria, instalaciones— así como las industrias que producen las materias primas con las que se fabrican esos bienes, desde la madera y el cemento hasta el cobre y el acero.

La demanda de equipo y maquinaria industrial es en parte demanda de reposición y en parte demanda de mejoras y ampliaciones. La demanda de reposición varía indudablemente con la demanda del volumen físico de productos ya que, en términos generales, cuanto más se usa la maquinaria y el equipo rodante, más pronto se deterioran. La demanda de mejoras y ampliaciones, por otra parte, no varía con el volumen físico de los productos demandados, sino con las fluctuaciones de esa cantidad.

Para ilustrar los cambios peculiares de demanda de equipo industrial que surgen en esta situación, supóngase que el volumen físico de la producción de un bien determinado varía en cinco años sucesivos de la siguiente manera:

|             |       |         |           |
|-------------|-------|---------|-----------|
| Primer año  | ..... | 100.000 | toneladas |
| Segundo año | ..... | 95.000  | toneladas |
| Tercer año  | ..... | 100.000 | toneladas |
| Cuarto año  | ..... | 110.000 | toneladas |
| Quinto año  | ..... | 115.000 | toneladas |

Esto es el producto de máquinas que producen, cada una, 100 toneladas por año. Por lo tanto, el número de máquinas en operación cada año fue:

|             |       |       |          |
|-------------|-------|-------|----------|
| Primer año  | ..... | 1.000 | máquinas |
| Segundo año | ..... | 950   | máquinas |
| Tercer año  | ..... | 1.000 | máquinas |
| Cuarto año  | ..... | 1.100 | máquinas |
| Quinto año  | ..... | 1.150 | máquinas |

Cada año, 10% de la maquinaria en operación se deteriora del todo. Por lo tanto, la demanda de reposición de maquinaria es la siguiente:

|             |       |     |          |
|-------------|-------|-----|----------|
| Primer año  | ..... | 100 | máquinas |
| Segundo año | ..... | 95  | máquinas |
| Tercer año  | ..... | 100 | máquinas |
| Cuarto año  | ..... | 110 | máquinas |
| Quinto año  | ..... | 115 | máquinas |

La demanda de maquinaria adicional es mucho más variable. Haciendo abstracción del primer año, para el que nuestro ejemplo no proporciona datos, es evidente que no se necesitaron nuevas máquinas en el segundo año, en el que 50 máquinas permanecieron inactivas, ni tampoco en el tercero. Pero una vez que se emplearon todas las máquinas disponibles, hubo que adquirir nuevas máquinas a razón de una por cada 100 toneladas adicionales de producción. Por lo tanto, la demanda de maquinaria nueva, dada por el número de máquinas en operación, fue la siguiente:

|             |       |              |
|-------------|-------|--------------|
| Primer año  | ..... | No hay datos |
| Segundo año | ..... | Ninguna      |
| Tercer año  | ..... | Ninguna      |
| Cuarto año  | ..... | 100 máquinas |
| Quinto año  | ..... | 50 máquinas  |

Sumando la demanda de reposición y la demanda de nuevo equipo, el total de demanda de maquinaria industrial fue el siguiente:

|             |       |              |
|-------------|-------|--------------|
| Primer año  | ..... | No hay datos |
| Segundo año | ..... | 95 máquinas  |
| Tercer año  | ..... | 100 máquinas |
| Cuarto año  | ..... | 210 máquinas |
| Quinto año  | ..... | 165 máquinas |

Claro que las cifras de este ejemplo son inventadas. Pero sirven para ilustrar las características genuinas de la demanda de equipo industrial. Durante la depresión y en las primeras fases de la recuperación, las industrias productoras de bienes de capital tienen poco negocio, solo venden el equipo que corresponde a la demanda de reemplazos. Sin embargo, cuando la demanda de bienes de consumo se aproxima a la

etapa en la que pronto se excederá la capacidad productiva del equipo existente, las industrias dedicadas a la producción de bienes de capital experimentan un auge repentino e intenso. Pero su volumen de operaciones disminuye nuevamente antes de que la fase de prosperidad haya llegado a su punto máximo, siempre que el aumento del volumen físico de la producción se estanque antes de llegar a cero. De aquí las anomalías aparentes que señaló J. Maurice Clark:

La demanda de maquinaria y equipo puede disminuir (...) aunque la demanda de productos finales esté aún creciendo. La demanda total de bienes [de producción] tiende a variar más violentamente que la de productos acabados (...) Los puntos máximo y mínimo de la demanda de bienes de producción tienden a preceder a los de la demanda de bienes finales; el efecto consiguiente es que puede parecer que el cambio es anterior a su causa.<sup>6</sup>

Cuando la paralización de pedidos de nuevos bienes de producción que se origina en cualquier estancamiento del aumento de la demanda de mercancías se añade al freno que deriva de la rigidez en el mercado de valores y los altos costos de construcción, no es difícil comprender por qué disminuye el volumen de esta clase de contratos cuando se aproxima el clímax de la prosperidad. Es entonces cuando empiezan a reducirse los pedidos a empresas siderúrgicas y metalúrgicas, fábricas de maquinaria, fundiciones de cobre, canteras, aserraderos, cementeras, compañías constructoras y contratistas de todo tipo. Todos estos negocios pueden estar en ese momento trabajando a toda capacidad para cumplir los contratos anteriores en los plazos estipulados, pero la perspectiva en el futuro inmediato es una caída importante de su volumen de operaciones.

El imponente mecanismo de la prosperidad se asienta sobre bases de seguridad holgadas, pero cuanto más crece esa estructura, más severas se tornan las tensiones internas. La única manera eficaz de impedir el desastre mientras sigue la expansión es que aumenten una y otra vez los precios lo suficiente para compensar el deterioro de las ganancias por aumento de costos, hacer frente el alza continua de los tipos de interés y mantener la disposición de los productores a firmar contratos de adquisición de nuevos equipos industriales.

Pero es imposible que el aumento de precios de venta se mantenga por tiempo indefinido. A falta de otros frenos, lo insuficiente de las reservas en efectivo obligaría en última instancia a los bancos a negarse rotundamente a una expansión mayor de sus préstamos. Pero antes de que llegue ese momento puede detenerse el alza de precios por las inevitables consecuencias de las desigualdades en este proceso. Estas se hacen más aparentes cuando se produce una disminución seria de las ganancias de ciertas empresas y las dificultades por las que pasan las víctimas de esta situación desvanecen la confianza en la seguridad de los créditos en los que se cimentó la imponente estructura de la prosperidad.

En estas condiciones, ¿qué industrias son las que no pueden aumentar sus precios de venta lo necesario para impedir una disminución de sus ganancias? Hay industrias en las que los precios de venta tienen estándares fijados por la ley, por entes públicos, por contratos a largo plazo, por la costumbre o por una política comercial determinada. En tales industrias no pueden aumentar los precios o el aumento es escaso. En otras industrias los precios están sujetos a las azarosas condiciones de las cosechas y el precio de mercado de las existencias de materiales y productos acabados fluctúa según los informes sobre el estado de la producción agrícola. En otras industrias el uso de nueva maquinaria y equipo aumenta la capacidad de producción con mayor rapidez que la demanda de sus mercancías sometida a la influencia represiva de los altos precios que deben fijarse para impedir una disminución de las ganancias. La poca disposición de las empresas productoras a firmar nuevos contratos amenaza con pérdidas no solo a todas

<sup>6</sup> "Business acceleration and the law of demand", *Journal of Political Economy*, marzo de 1917. Véase también *Industrial Depressions*, 1911, de George H. Hull.



las empresas contratistas, sino también a aquellas a las que se compran materiales y equipo. Los altos tipos de interés frenan la demanda corriente de mercancías de diversas clases y obstaculizan el esfuerzo por sostener los precios mediante la retirada del mercado de grandes existencias de bienes hasta que puedan venderse en mejores condiciones. Por último, el éxito mismo que obtienen otras empresas en aumentar los precios de venta tan rápidamente como sea necesario para defender sus beneficios agrava las condiciones de las empresas que se encuentran en dificultades, pues para estas, cualquier aumento ulterior en los precios de las mercancías que adquieren, significa una presión más sobre sus recursos ya deprimidos.

Conforme la fase de prosperidad se aproxima a su punto máximo se desarrolla un contraste marcado entre las perspectivas comerciales de distintas empresas. Muchas de ellas, quizá la mayoría, están ganando más dinero que en cualquiera otra época del ciclo comercial. Pero una minoría de empresas se encuentra ante la perspectiva de una disminución de sus ganancias. Cuanto más intensa sea la prosperidad más aumenta este grupo de industrias amenazadas. Es solo cuestión de tiempo para que estas condiciones, gestadas en la prosperidad, obliguen a un reajuste radical.

Ahora bien, esta disminución de ganancias amenaza peores consecuencias que la imposibilidad de obtener los dividendos esperados, ya que alimenta la desconfianza sobre la seguridad de los créditos pendientes. La concesión de préstamos empresariales se basa principalmente en el valor capitalizado de las ganancias presentes y futuras y el volumen de préstamos pendientes cuando la fase de prosperidad alcanza su culmen corresponde a las perspectivas favorables que prevalecen ante un gran volumen de operaciones, precios altos y optimismo de los hombres de negocios. Pero el alza de los tipos de interés ha reducido ya los márgenes de garantía que amparan los créditos, reduciendo el valor de capitalización de las ganancias. Cuando las mismas ganancias comienzan a fluctuar, la situación empeora. Los acreedores precavidos temen que la disminución de las cotizaciones en bolsa de las empresas deudoras no deje un margen de seguridad suficiente para el pago de las deudas; y entonces rehúsan la renovación de préstamos a las empresas que no pueden evitar la disminución de las ganancias y presionan a los deudores para que se paguen los préstamos pendientes.

Así, pues, la prosperidad al final evoluciona hacia una situación que inicia la liquidación de los grandes volúmenes de crédito que se han acumulado. En el curso de esa liquidación, la fase de prosperidad se funde con la fase de crisis.

## **V. LAS CRISIS**

Una vez iniciado, el proceso de liquidación se extiende rápidamente; en parte, porque la mayoría de las empresas que tienen que liquidar sus obligaciones ya maduras a su vez presionan a sus propios deudores; y, en parte, porque a pesar de los esfuerzos por mantener en secreto lo que está pasando, esas noticias acaban por conocerse y cunde la alarma entre los acreedores.

Mientras se desenvuelve este proceso de reajuste financiero, el problema de obtener ganancias en las operaciones corrientes se subordina a la cuestión más importante de mantener la solvencia. Los gerentes de las empresas centran sus esfuerzos en cumplir sus obligaciones pendientes y reforzar sus recursos financieros, en vez de tratar de aumentar sus ventas. Disminuye así el volumen de nuevos pedidos, con lo que los factores que ensombrecían las perspectivas de ganancia en determinadas industrias se refuerzan y amplían. Aun cuando la gran mayoría de las empresas efectúen sus pagos con facilidad, el nivel de actividad económica sufre un cambio y la expansión se convierte en contracción, aunque sin un impulso violento. Las tasas de descuento aumentan más de lo ordinario, los valores en bolsa y las mercancías bajan de precio y en cuanto se concluyen los contratos que se habían firmado anteriormente, las empresas reducen el número de empleados; pero no hay una epidemia de quiebras, ni pánico en los bancos ni una convulsión que detenga el proceso económico ordinario.

En el extremo opuesto de estas crisis ligeras se encuentran las que degeneran en un pánico. Cuando el proceso de liquidación llega a un eslabón débil en la cadena de créditos y la quiebra de alguna empresa importante provoca alarma en el público, los bancos tienen que enfrentar la doble presión de un incremento súbito de la demanda de créditos y una demanda muy aumentada de retiro de depósitos. Si pueden satisfacer ambas demandas sin titubeos, la alarma se desvanece. Pero si, por el contrario, como sucedió en 1873, 1893 y 1907, no se conceden créditos a personas solventes y no se permite retirar fondos a los depositantes, la alarma se convierte en pánico. Si los bancos imponen restricciones a la devolución de fondos, surge una prima para el dinero en efectivo, se estimula el atesoramiento del mismo y emergen sucedáneos ilegales del dinero. Los bancos, al negarse a ampliar sus préstamos o, lo que es peor aún, al restringirlos drásticamente, impulsan los tipos de interés hasta un nivel tres o cuatro veces superior al ordinario, originan quiebras y obligan a la suspensión de pagos. Los cobros se retrasan, se dislocan los tipos de cambio en el mercado nacional, se despide a los trabajadores —ya sea porque los patronos no pueden obtener fondos para pagar las nóminas o porque temen no poder cobrar cuando entreguen sus mercancías—, las acciones se desploman y hasta los mejores bonos pierden valor, se desorganizan los mercados de bienes de consumo por las ventas de liquidación y el nivel de actividad económica se contrae violentamente.

## VI. LA DEPRESIÓN

Al período de severa presión financiera sigue a menudo una reapertura de numerosas empresas que cerraron temporalmente. Pero esta pronta recuperación en la actividad económica es sólo parcial y de corta duración. Se basa principalmente en la terminación de pedidos que se recibieron pero no se sirvieron en la fase de prosperidad anterior, o en los esfuerzos por lanzar al mercado grandes cantidades de mercancía en existencia o ya contratadas. Mas esa recuperación termina tan pronto como se agoten gradualmente esos pedidos, pues los nuevos no llegan en volumen suficiente como para mantener en operación los talleres y las fábricas.

Sigue un período en el que la depresión se extiende sobre toda la economía, al mismo tiempo que se vuelve más severa. La demanda de los consumidores disminuye como consecuencia de los despidos generalizados, el agotamiento de los ahorros acumulados con anterioridad y la reducción de otras fuentes de ingreso familiar. Al bajar la demanda de los consumidores disminuye también la demanda de materias primas, materiales y equipo que intervienen en la producción de bienes de consumo. Pero más severa aún es la contracción de la demanda de obras de construcción de toda clase por parte de los productores, pues pocas empresas o particulares desean invertir dinero en negocios nuevos mientras prima la depresión comercial y la caída del nivel de precios.

La contracción en el volumen de operaciones que resulta de las diversas reducciones de la demanda sigue un proceso acumulativo, dado que cada disminución del número de empleados reduce la demanda de los consumidores y cada bajada de esta deprime la demanda corriente y desalienta la inversión, lo que causa despidos ulteriores de trabajadores y reduce una vez más la demanda de los consumidores.

A la par de la contracción del nivel de actividad económica hay una bajada de precios; pues cuando los pedidos corrientes son insuficientes para ocupar el equipo industrial existente, se vuelve más intensa la competencia para conseguir los pocos pedidos que se hacen. Esta disminución se extiende a toda la economía haciéndose acumulativa, dado que cada reducción de precios facilita o incluso fuerza una bajada de precios de otros bienes que provoca a su vez otras bajadas en el punto de partida.

Al igual que el alza de precios que acompaña a la recuperación, la bajada que ocurre durante la depresión se caracteriza por marcadas diferencias cuantitativas. Los precios al por mayor disminuyen generalmente con mayor rapidez que los precios al por menor, los de bienes de producción más rápidamente que los de bienes de consumo y las materias primas se abaratan más rápido que los bienes manufacturados.

Los precios de los productos minerales siguen una trayectoria más regular que los de las materias primas animales, vegetales o forestales. Comparados con los números índices de precios al por mayor, los índices de salarios e intereses sobre deudas a largo plazo disminuyen menos, mientras que los números índices de tasas de descuento y de acciones disminuyen más. El único grupo importante de precios que aumentan en un período de depresión es el de los bonos de primera clase.

Es obvio que la contracción del volumen de operaciones comerciales y las bajadas de precios reducen el margen de ganancia actual y prospectivo, siembran el desaliento entre los hombres de negocios y frenan el espíritu de empresa. Pero al mismo tiempo se ponen en movimiento determinados procesos de reajuste mediante los cuales se vence gradualmente la depresión.

Los costos de operación disminuyen por la bajada súbita de los precios de las materias primas y de los intereses sobre los préstamos bancarios, por el aumento en la eficacia de la mano de obra cuando la escasez de puestos de trabajo hace que los trabajadores estén ansiosos por no perder sus empleos, por las iniciativas para economizar implementadas por los gerentes de las empresas y por la adopción de métodos más eficaces en la producción. También disminuyen los gastos generales en las empresas en proceso de reorganización que se han vuelto insolventes o pueden llegar a serlo, por la venta de empresas a precios de liquidación, por la reducción de alquileres y consolidación de deudas, por la disminución contable del monto de cuentas dudosas, por el descenso del valor contable de los bienes depreciados y porque se acepta que la recapitalización de empresas mercantiles —correspondiente a la bajada de las cotizaciones en bolsa— se realiza de acuerdo a ganancias más reducidas.<sup>7</sup> En tanto que continúa este proceso de reducción de costos, la demanda de productos deja de contraerse y luego comienza a ampliarse lentamente, lo que suele ocurrir tras uno o dos años de depresión. Gradualmente se agotan los inventarios acumulados durante la prosperidad y la demanda corriente exige producción corriente. La ropa, el mobiliario, la maquinaria y otros bienes semiduraderos cuyo uso se ha extendido todo lo posible, por fin se desechan y reemplazan. La población continúa creciendo a una tasa por lo general uniforme, y hay que alimentar y vestir a los nuevos miembros de la sociedad. Los consumidores expresan nuevos gustos y los productores introducen nuevos procedimientos y surge una demanda de productos nuevos. Y lo que es más importante, se recupera la demanda de inversión en maquinaria y equipo industrial, pues a pesar de disminuir, el ahorro no cesa totalmente; y con la suspensión de remates judiciales de hipotecas y la reorganización de las sociedades mercantiles disminuyen las oportunidades de adquirir empresas a bajo precio, los capitalistas se tornan menos tímidos y en tanto que la crisis se desvanece en el pasado, los bajos tipos de interés sobre bonos a largo plazo estimulan las solicitudes de préstamos, pueden emplearse los conocimientos técnicos acumulados durante años y se firman contratos en condiciones más favorables en cuanto a costo y entrega rápida.

Una vez que todos estos factores hacen que el volumen de negocios vuelva a crecer, el incremento se vuelve acumulativo, a pesar de que por algún tiempo el proceso se desarrolla lentamente por el continuo retardo del movimiento de precios. Esto último sigue presionando sobre los hombres de negocios e impide que el volumen aumentado de pedidos produzca un incremento rápido de las ganancias, a pesar de lo cual las perspectivas de los negocios se tornan mucho más prometedoras. Se han pagado las deudas antiguas, se han absorbido los inventarios de existencias acumuladas, se han reorganizado las empresas débiles, los bancos vuelven a ser fuertes, en resumen, han desaparecido todos los nubarrones del horizonte financiero. Todo está listo para la recuperación de la actividad económica, que se iniciará tan pronto como alguna

<sup>7</sup> Dice George Soule: "Me gustaría ver una advertencia concreta contra la teoría —a la que tan a menudo acuden los bancos y los empresarios en sus esfuerzos por "desinflar" los salarios— de que la economía no puede recuperarse a menos que los salarios y los precios estén en la misma relación que antes de la depresión, como si fuera una relación equilibrada, 'normal' o matemática. No creo que se haya demostrado la existencia normal de tal relación. Desde luego, no se ha demostrado que no puedan existir cambios permanentes en las relaciones entre precios y salarios."

circunstancia favorable dé un impulso repentino a la demanda o, a falta de esta circunstancia, cuando el lento avance del volumen de operaciones haga que se entreguen los pedidos firmados y se despeje la ruta para una nueva subida de precios.

Tal es la etapa del ciclo comercial con la que se inició nuestro análisis que damos aquí por terminado al haber explicado las condiciones de inicio.