

## EL ESTADO Y LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA NORTEAMERICANA (\*)

En ningún lugar ni en ningún momento de la Historia humana una economía ha estado bajo una vigilancia tan estrecha como lo ha estado la economía norteamericana desde la última guerra. En un año de elecciones esa actividad se hace más febril. Puesto que las diferencias entre los partidos políticos son pequeñas juzgándolas por patrones europeos y han ido disminuyendo con el tiempo, se tienen que subrayar y ampliar. Esto se aplica también a las diferencias en las políticas económicas entre los partidos y puede afilar las interpretaciones diferentes de las tendencias y actuaciones económicas, incluso por parte de algunos economistas académicos.

### PLUSMARCA DEL CRECIMIENTO

Mirando hacia atrás durante todo el período de la posguerra, la actuación de la economía norteamericana ha sido bastante satisfactoria en todo momento, comparada con períodos anteriores e incluso más si se compara con lo que se había pronosticado y esperado por la mayor parte de los expertos durante la guerra y después.

El porcentaje medio anual de crecimiento —tal y como éste se mide convencionalmente por el producto nacional bruto (PNB, abreviatura de “gross national product”) a precios constantes— ha

---

(\*) Artículo publicado en “Lloyds Bank Review”, enero 1961.

estado alrededor del 3, o sea, casi al mismo nivel que anteriormente durante los primeros años de este siglo, antes de la gran depresión (1). Esto se demuestra con la Tabla I, que ofrece el porcentaje medio anual de crecimiento entre cada dos años elegidos. Naturalmente, ese porcentaje cambia de año a año. Cuando se mide el promedio de varios años, se tiene que poner gran cuidado para escoger el período de tal forma que los años inicial y final caigan alrededor de la misma fase del ciclo económico. Los años seleccionados en la Tabla I son, en lo posible, años "pico" del ciclo económico, excepto 1958, que es un año de los llamados de "seno" (de aquí la disminución de PNB desde 1956 a 1958 y la subida excepcionalmente fuerte de 1958 a 1959).

La Tabla revela un cierto número de hechos interesantes. Durante períodos más largos, el tipo de crecimiento tiende a ser alrededor del 3 por 100 anual. En el año 1936, aunque un año "pico" del ciclo, no se correspondía con una prosperidad absoluta (el paro era el 16,9 por 100 de la fuerza laboral). Por lo tanto, el porcentaje de crecimiento desde 1936 hasta posteriores "picos" es comparativamente alto (como se demuestra por las cifras de la columna de 1936) y los porcentajes de crecimiento desde "picos" anteriores hasta 1936 son bajos (como lo indican las cifras en la línea de 1936).

La Tabla parece indicar una aceleración del crecimiento después de las dos guerras mundiales (columnas de 1922 y 1948), seguido por una ligera disminución. Esta ligera disminución en el porcentaje de crecimiento, en los últimos años, ha alarmado a no pocos, aunque es probablemente demasiado pronto para decir si la disminución es significativa o solamente una pausa temporal. De todas maneras, si hay una justificación de preocupación seria se debería basar en la comparación de la velocidad de crecimiento con la de otros países (Rusia Europa continental, Japón). No se puede basar en la disminución reciente de la velocidad de crecimiento, que ha sido bastante pequeña y pudiera ser temporal o parcialmente espúrea (debida, por ejemplo, a un cambio en la demanda y producción de bienes materiales hacia servicios o a un acortamiento de

---

(1) En el siglo XIX se pueden encontrar porcentajes de crecimiento más altos. Pero las cifras son de mucha menos confianza y la población aumentó más rápidamente. El PNB *per capita* o por hombre-hora fué casi el mismo en cuanto éste puede medirse.

la semana laboral). Un examen más detenido de los recientes acontecimientos se hará a continuación.

TABLA I.—Porcentaje medio anual norteamericano de crecimiento entre dos años determinados

Porcentajes combinados de cambio anual de PNB en dólares de 1954 entre el año inicial (columna superior), arriba, y el final (columna lateral izquierda), al lado

Año final	Año inicial								
	1909	1922	1925	1928	1936	1948	1952	1956	1958
1922..	1,9								
1925..	2,8	6,7							
1928..	2,7	4,3	2,0						
1936..	1,9	1,9	0,6	0,1					
1948..	2,7	3,1	2,6	2,7	4,5				
1952..	2,9	3,3	2,9	3,1	4,6	4,8			
1956..	2,9	3,3	3,0	3,1	4,3	4,0	3,2		
1958..	2,8	3,1	2,8	2,8	3,9	3,1	2,0	-0,2	
1959..	2,9	3,2	2,9	3,0	4,0	3,4	2,6	2,0	7,0

FUENTE: Joint Economic Committee Report on "Employment Growth and Price Levels", enero 1960, pág. 18.

## EL RECORD DE ESTABILIDAD

Volviéndonos desde los porcentajes de crecimiento al cuadro de fluctuaciones cíclicas del período de la posguerra, el cuadro es igualmente estimulante. Las severas depresiones de la posguerra, libremente predichas por la mayor parte de los expertos durante la guerra y que muchos vieron y todavía ven a la vuelta de la esquina cada vez que hay una ligera caída en la actividad económica, han brillado por su ausencia.

Ha habido tres ligeras depresiones o recesiones —1948-49, 1953-54 y 1957-58— y probablemente una cuarta está en marcha ahora. Como se puede deducir de la Tabla II, las tres oscilaciones cíclicas (completas) desde la guerra fueron asuntos ligeros si se comparan no solamente con la gran depresión de 1929-33, sino también con la breve, pero severa depresión de 1937-38 (y con la severa depresión de 1920-21). Fueron semejantes a las dos ligeras depresiones de mediados de la década del 20 (1923-24 y 1926-27). La duración media de las recesiones de la posguerra (casi un año) ha sido más corto

que el promedio en períodos anteriores, y la duración media del auge del ciclo económico (unos tres años), más larga que anteriormente. (La última recuperación, suponiendo que la economía se encuentra ahora en su cuarta depresión posbélica, fué más corta, unos dos años.) El ciclo económico, declarado muerto muchas veces, está aún con nosotros, más suave, pero sustancialmente en la misma forma que en el pasado.

Se podría decir en este momento que es posible clasificar sin ambigüedades los ciclos económicos americanos en dos categorías distintas: ciclos de depresión ligera y ciclos de depresión severa. Estas últimas fueron (además de las tres mencionadas y sin contar los ciclos de la guerra) las de 1907-08, 1893-94 y 1873-79; todas las demás —unas doce o así— depresiones habidas desde 1870 fueron de la variedad llamada ligera. Los ciclos de la posguerra han sido definitivamente de la variedad ligera y son en muchos sentidos similares a los ciclos ligeros de antes de la guerra, aunque, naturalmente, no lo son en todos los detalles.

Es característico de las depresiones ligeras que la renta personal y las ventas al por menor sean afectadas poco por el descenso en la producción, y esto se refuerza con las cifras de la posguerra. Eso ahora se debe, en gran parte, al funcionamiento de los llamados estabilizadores automáticos, que impiden que caigan la demanda y la renta de los consumidores o que caigan fuertemente cuando disminuye la producción. Así los estabilizadores impiden las espirales deflacionarias o ponen fin a las mismas rápidamente.

La Tabla II saca otros rasgos importantes a la luz. Se verá, por ejemplo, que la disminución en la producción de lingote de acero y la de coches ligeros (2) durante las ligeras recesiones de la posguerra, aunque menos que durante las fuertes bajas de 1929-33 y 1937-38, no fueron de un orden enteramente diferente de magnitud, como ocurrió con el PNB, renta personal y ventas al por menor. Eso refleja la disminución en la importancia relativa de esas dos industrias en la economía norteamericana.

---

(2) La recesión de 1948-49, que tuvo lugar durante el período en que las existencias de automóviles estaban en proceso de normalización, es una excepción evidente.

**TABLA II.—Algunas medidas de las depresiones anteriores y posteriores a la guerra**

*Cambios en porcentajes de la prosperidad a la depresión*

	<i>Posguerra</i>			<i>Anteguerra</i>		
	Nov. 1948 Oct. 1949	Julio 1953 Agosto 1954	Julio 1957 Abril 1958	Oct. 1926 Nov. 1927	Agosto 1929 Marzo 1933	Mayo 1937 Junio 1938
Duración en meses... ..	11	13	9	13	43	13
Porcentaje de paro (me- ses en seno)... ..	7	6	7,2	n. a	25	19,7
Paro no agrícola... ..	- 4,1	- 3,4	- 4,4	n. a	- 37,7	- 10,0
Producción industrial... ..	- 7,7	9,5	- 12,2	- 5,7	- 50,1	- 31,5
PNB: dólares de cada año ... ..	- 3,3	- 1,8	- 3,0	+ 0,3	- 49,6	- 11,9
Renta personal... ..	- 3,7	- 0,2	- 0,5	+ 0,8	- 49,8	- 11,2
Ventas al por menor... ..	- 0,3	- 0,8	- 3,4	-	- 43,3	- 14,1
Producción de lingote de acero... ..	- 37,1	- 23,2	- 49,5	- 15,2	- 79,1	- 60,6
Producción de automó- viles... ..	+ 25,9	- 24,1	- 41,2	- 42,0	- 78,1	- 60,0
Precios de artículos de consumo ... ..	- 2,0	+ 0,1	+ 2,5	- 1,6	- 26,5	- 1,6
Precios al por mayor... ..	- 6,3	-	+ 1,3	- 2,8	- 37,6	- 10,4
Importaciones... ..	- 6,1	- 8,2	- 4,4	- 7,0	- 76,9	- 47,7

NOTA: Las cifras se basan en promedios de tres meses centrados en meses alza y en baja. En el caso de PNB, el cambio es de trimestre en alza a trimestre en baja.

FUENTE: Esta tabla se ha tomado parcialmente de la obra "Measuring Recesions", de G. Moore, pág. 261 (con revisión posterior), y parcialmente de trabajo no publicado, suministrado por G. Moore.

El mero hecho de que las depresiones hayan sido ligeras y las espirales deflacionarias no hayan llegado a desarrollarse desde la guerra no es una afirmación suficiente de que los estabilizadores automáticos serán siempre poderosos para poder evitar las depresiones. La misma clase de fe se podría haber puesto en ellos durante la década de los 20. Afortunadamente, sin embargo, sabemos ahora por observación directa que hay actualmente estabilizadores potentes, de los que no se disponía en los años 20. También sabemos, lo que no es menos importante, que en los primeros años de la década del 30 entraron en juego fuerzas estabilizadoras muy poderosas que justificaron en gran medida la severidad excepcional de la gran depresión, fuerzas que sabemos con seguridad que no están pre-

sentés ahora. Por lo tanto, la suavidad de las tres primeras depresiones de la posguerra no es simplemente resultado de una coincidencia transitoria de circunstancias favorables, sino que está sólidamente basada en cambios estructurales. Es una característica de la economía que es probable que persista.

### ESTABILIZADORES AUTOMATICOS

Voy a describir brevemente los factores estabilizadores que han hecho que se suavicen los vaivenes cíclicos de la economía norteamericana, con independencia de las políticas "discrecionales" contra la recesión.

Primero se ha producido un cambio importante a largo plazo del empleo, alejándose de las industrias cíclicamente inestables, tales como minería, ferrocarriles y manufacturas, dirigiéndose hacia empresas cíclicamente estables: comercio, servicios, servicios públicos y Gobierno. Cualquiera que sea lo que se piense de ello desde otros puntos de vista, el tremendo aumento en el sector público se tiene que juzgar como un poderoso factor estabilizador de la economía por su mera existencia, así como al proporcionar campo e influencia para las políticas fiscales anticíclicas automáticas y discrecionales. Es cierto que también ha habido cambios desde sectores estables a otros inestables. La importancia de la agricultura, que era estable en cuanto al empleo se refiere, ha declinado mucho. Pero esto se contrarresta por la política de apoyo a los precios agrícolas, una política que aísla en gran medida las rentas de los campesinos de las recesiones. Terriblemente costosa como es, esa política se tiene que considerar como un estabilizador. Es cierto que los gastos de consumo han cambiado, gastándose menos proporcionalmente en bienes perecederos que en duraderos, cuya demanda es menos estable. Esto no altera, sin embargo, el hecho que el cambio general neto en el empleo haya ido en dirección de una estabilidad mayor.

Los estabilizadores fiscales automáticos "internos" se han debatido tanto que parece suficiente una simple mención. El subsidio de paro, otros pagos de transferencia y la disminución automática en los ingresos por impuestos en las recesiones, haciendo que la

renta disponible sea aún más estable que la renta personal, ayudan a aplanar el ciclo.

La historia de las políticas discrecionales está menos clara. Examinaré en primer lugar la política monetaria. Desde que la Reserva Federal volvió a ganar la libertad de acción en su "acuerdo" con la Tesorería en 1951, las armas de dirección monetaria anticíclica han sido empuñadas con mayor energía que nunca. Durante los ciclos que culminaron en los "picos" de 1953, 1957 y 1960, los tipos de interés subieron fuertemente durante la recuperación y se redujeron rápida y precipitadamente tan pronto como el "pico" del ciclo se había alcanzado, en 1960, incluso mucho antes de tal "pico". De aquí que no se pueda negar que la política monetaria durante los últimos diez años aproximadamente haya sido vigorosa y valiente frente a los ataques viciosos y con frecuencia mal informados, y ha demostrado un agudo sentido de oportunidad cíclica, en brillante contraste con las políticas de períodos anteriores (3). Además, es difícil dudar que en 1953-54 y 1957-58 la fuerte caída en los tipos de interés y la facilidad en las ofertas de crédito y dinero contribuyeron en mucho a hacer esas dos recesiones ligeras y breves.

Esta afirmación, sin embargo, es compatible con la hipótesis sostenida por algunos expertos que, en vista del retraso con que tienen efectos las medidas monetarias, sería muy de desear que actuasen aún más rápidamente: cambiar de dificultad a facilidad del crédito y la forma inversa antes de los puntos cíclicos de cambio.

---

(3) A pesar del hecho que la Reserva Federal limitó sus operaciones de mercado abierto (solamente con pequeñas excepciones) a los bonos del Tesoro, las fluctuaciones cíclicas de los tipos de interés a largo plazo fueron exactamente paralelas a las de los tipos de interés a corto plazo en cuanto se refiere a la dirección. En esa medida, la política de bonos solamente resultó satisfactoria. Naturalmente, la amplitud de las oscilaciones cíclicas de los tipos de interés a largo plazo fué mucho menor que la de los tipos de interés a corto plazo.

La política de bonos solamente, sin embargo, puede estar sujeta a censuras, ya que probablemente exige un tipo de interés a corto plazo mucho más bajo y una cantidad mayor de creación de dinero para producir un descenso dado en el tipo de interés a largo plazo, que se necesitaría si la Reserva Federal operase directamente en mercados a largo plazo en lugar de contar con los tipos de interés a corto plazo para rebajar los tipos de interés a largo plazo. Pero éstas son unas cuestiones técnicas que no podemos discutir más aquí.

Pero en vista de las dificultades de diagnosticar la situación presente rápidamente (por ejemplo, distinguir una onda temporal de un cambio cíclico real), y mucho menos la imposibilidad de la predicción exacta, para actuar anticipadamente a un cambio cíclico es una propuesta muy arriesgada. Por ello se tiene que dudar si la política monetaria puede hacer una contribución mucho mayor para aplanar el ciclo que lo que ha hecho realmente en los últimos años.

### POLITICAS FISCALES DISCRECIONALES

La contribución de la política *fiscal* anticíclica discrecional (a diferencia de la automática) mediante variaciones en los gastos públicos (obras públicas y de otro tipo) y de los tipos impositivos no es impresionante. Es verdad que hoy día casi todo el mundo está de acuerdo en que son muy deseables las operaciones fiscales anticíclicas. También es cierto que en dos ocasiones (en 1948 y 1953) las reducciones tributarias han contribuido sustancialmente a mitigar y a acortar las recesiones; pero en ambos casos la decisión de reducir los impuestos no fué parte de una política consciente antidepresiva. Así, en la primavera de 1948, el Congreso aprobó una reducción importante en los tipos impositivos sobre la renta contra el veto del presidente, quien, por consejo de la mayor parte de los técnicos, alegó que el país se enfrentaba todavía con la inflación y no podía permitirse una reducción tributaria. Más tarde resultó que la reducción del impuesto fué idealmente oportuna para contrarrestar la primera recesión de la posguerra. En 1953, la reducción de los impuestos se había programado mucho tiempo antes. En ambos casos, fué un ajuste de una vez para siempre y no una reducción temporal por el tiempo que durase la recesión.

En 1957 y 1958, muchos técnicos recomendaron una reducción temporal de impuestos para contrarrestar la recesión, pero no lograron que su propuesta fuera adoptada. En lugar de eso, se aumentaron los gastos públicos de una forma accidental. Junto con la disminución automática en las entradas por impuestos eso dió por resultado un déficit récord de 13.000 millones de dólares en el ejercicio fiscal de 1959 (que terminó el 30 de junio de 1959). Así, la financiación deficitaria, en su mayor parte, llegó demasia-



do tarde para aliviar la recesión. Más bien ayudó a alimentar la inflación y crear sicología inflacionista y, según muchos expertos, incluyendo a Per Jacobson, desempeñó un importante papel en el debilitamiento del dólar.

En resumen, la contribución de una política fiscal anticíclica consciente ha sido hasta ahora pequeña. En un cierto sentido, esto debería ser motivo de optimismo, porque significaría que existe una línea de política casi sin explotar para el futuro. Seguramente será posible vencer la resistencia y lograr alguna variante anticíclica en los gastos e impuestos del gobierno.

Estoy convencido, además, que la disposición general, en principio, a empeñarse en tal política, que se extiende a las figuras más prominentes de ambos partidos políticos y especialmente la determinación de crear un déficit mediante gastos mayores o impuestos menores o, ambas cosas, en el caso de una depresión seria, ya ha ejercido una gran influencia, aunque no haya habido aún una ocasión de ponerla a prueba. Junto con otros factores —en primer lugar el sencillo hecho de que no haya habido una depresión severa durante tanto tiempo— ha ayudado a eliminar los temores de graves depresiones o estancamiento en el futuro y a crear el optimismo a largo plazo que ha hecho que las decisiones de inversión y expectativas a largo plazo sean más o menos inmunes a las fluctuaciones a corto plazo. Verdaderamente sería precisa una depresión bastante severa y prolongada para sacudir el estado reinante de optimismo a largo plazo (4).

Hasta aquí en cuanto a los “estabilizadores automáticos” (en el sentido amplio) y políticas estabilizadoras discrecionales con que podemos contar, pero que no estaban disponibles o eran muy débiles y de todas formas que no se usaban vigorosamente antes y durante la Gran Depresión. A pesar de la ausencia o debilidad o falta de uso de aquellos estabilizadores, la depresión de los años 1930 seguramente no se habría hecho tan grave, si no hubiera sido por ciertos factores “exógenos”, que no son una parte necesaria del mecanismo cíclico. Me refiero al hundimiento del sistema bancario norteamericano en 1933, y en el plano internacional, al hun-

---

(4) La fuerte depresión de 1937-38 ofrece un ejemplo opuesto. Revela lo diferente que pueden ser las reacciones en un clima generalmente pesimista.

dimiento del patrón de cambios oro, liquidación total del crédito internacional y proceso acumulativo de devaluación.

## LA CUARTA RECESION DE LA POSGUERRA

Frente a ese fondo histórico y a las mejores características estructurales de la economía norteamericana, ¿cuál es la situación actual y cuáles son las perspectivas para el futuro?

En el momento de escribir (noviembre de 1960), parece que la cuarta recesión de la posguerra empezó a principios del último verano. Algunos observadores competentes han fijado provisionalmente el punto de cambio ya en mayo de 1960. Si esto resultara exacto, la recesión había esperado. A principios de la primavera pasada, la mayor parte de los economistas esperaban que el vaivén ascendente duraría hasta bien entrado 1961. Muchos pensaron que la larga huelga de la industria del acero de 1959, que había dado por resultado una disminución temporal en la producción industrial y un agotamiento de las existencias, serviría para demorar la depresión y prolongar la subida. Menciono esto y fracasos anteriores de los expertos en la predicción de lo que iba a ocurrir no con la finalidad de desacreditarles, sino para subrayar los riesgos de la predicción a corto plazo.

Suponiendo que en realidad la recesión empezara el pasado mayo, el vaivén precedente había durado veinticinco meses, haciéndolo el más breve del período de la posguerra. ¿Cuáles son las posibilidades de que la recesión nuevamente sea breve y pequeña?

No veo razón por las cuales éste no pueda ser el caso. Los factores que apuntan hacia la estabilidad todavía se encuentran allí, los estabilizadores automáticos funcionan, se pueden usar y se usarán la política fiscal y monetaria para enfrentarse con una emergencia imprevista. No parece haber sido sacudido el optimismo a largo plazo, y aunque la inversión en existencias ha disminuído y probablemente continuará disminuyendo durante algún tiempo, y aunque ciertas inversiones a corto plazo en fábricas y equipos se reducirán si el cambio ascendente no tiene lugar pronto, no hay mucho peligro de que muchos planes de inversión a largo plazo se anulen.

Las fuentes posibles de trastornos son el continuado déficit en la balanza de pagos, la debilitada posición de reserva internacional y la renovada inflación. Aunque parece hallarse en estado durmiente de momento, voy a examinar el problema de la inflación primero.

### EL PROBLEMA DE LA INFLACION

La economía norteamericana sostuvo su último asalto con la inflación en 1958-59. Los precios habían estado subiendo durante el auge 1955-57 y continuaron subiendo durante la mayor parte de la recesión —un hecho extraordinario e inquietante— reanudando su movimiento ascendente después de haber pasado la re-

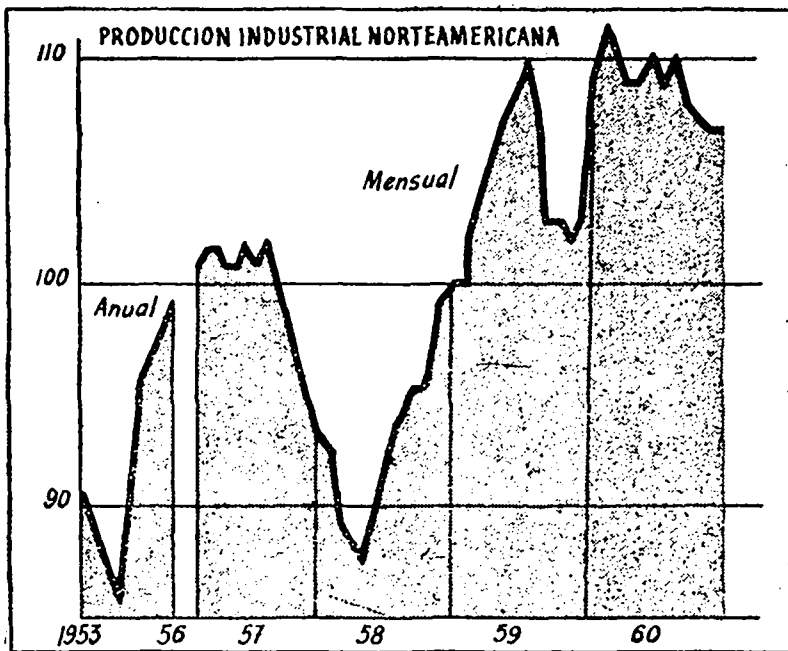


GRÁFICO NÚMERO 1

cesión. Es cierto que la subida de precios durante todo ese período no fué grande comparada con la que ocurrió en la mayor parte de los otros países industriales. Además, fué muy moderada com-

parada con la experiencia anterior norteamericana: desde diciembre de 1954 hasta agosto de 1957, los precios al por mayor subieron el 8 por 100 y los precios del consumidor el 6 por 100. Según A. F. Burns, el promedio de subida de los precios al por mayor durante todas las subidas del ciclo económico desde 1850 a 1950, sin incluir los años de la guerra ni los inmediatos de posguerra, fué 17 por 100.

¿Por qué, pues, se podría preguntar, hubo tanta preocupación con la inflación? El hecho sencillo es que en 1958 y los primeros meses de 1959 la psicología inflacionaria se difundió peligrosamente. Se manifestó en un cierto número de acontecimientos: un fuerte auge en la bolsa; muchos aumentos de salarios, una animada subida de los precios de los materiales industriales desde abril de 1958 hasta el final de aquel año (continuando a un ritmo reducido hasta bien entrado 1959); un suave aumento en los precios al por mayor, excluyendo los productos alimenticios, durante 1958, seguido por una subida más rápida desde diciembre de 1958 a mayo de 1959; un nuevo aumento en los valores de bienes urbanos y rurales; una fuerte expansión en pedidos y contratos durante la primera mitad de 1959; una rápida subida del déficit de dinero federal en 1958 y 1959; un marcado aumento en el crédito de consumidor desde diciembre de 1958; y, finalmente, gran pesimismo respecto al dólar. La psicología inflacionaria incluso era reflejada y a su vez aventada en las enseñanzas de los economistas influyentes, quienes declaraban que la inflación repante era inevitable e inocua; esto ilustra cómo la inflación se alimenta de ella misma.

La razón básica de este aumento de la psicología inflacionista tan pronto en un vaivén ascendente del ciclo económico se tiene que encontrar, creo yo, en el hecho que durante los últimos veintisiete años nunca ha habido un período de precios descendentes, mientras que ha habido numerosos de precios ascendentes. Mientras que la curva de precios (al por mayor o al por menor) desde 1914 hasta 1932 tiene la forma de una ola, desde 1933 a 1960 parece como una escalera ascendente. Un período de veintisiete años de inflación al principio abierta, luego crónica, aunque intermitente, ha producido una creciente sensibilidad incluso a aumentos moderados de precios. Especialmente el fenómeno no

usual de precios y salarios subiendo durante la recesión se consideró por muchos como un signo claro de inflación continuada en el futuro.

En 1959 las medidas drásticas para dominar la psicología inflacionista se hicieron imperiosas y, en realidad, se adoptaron. El presupuesto federal se cambió desde un déficit de 13.000 millones de dólares en el ejercicio fiscal de 1959 a un pequeño superávit en el ejercicio fiscal 1960 —uno de los cambios más vio-

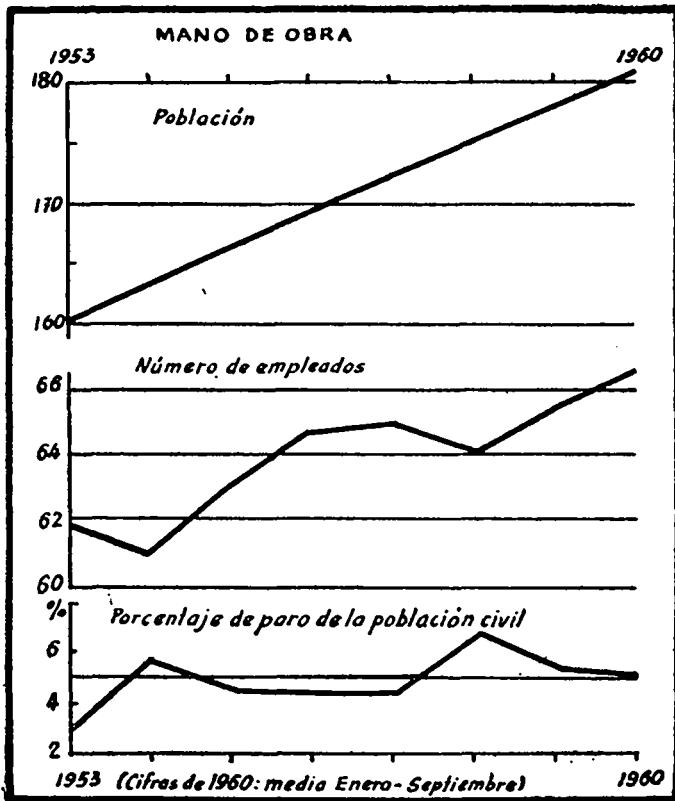


GRÁFICO NÚMERO 2

lentos en los anales de la historia norteamericana en tiempos de paz— y los tipos de interés subieron verticalmente.

Estas medidas han dado resultados. Los precios han permanecido bastante estables durante casi dos años y la psicología infla-

cionista se ha evaporado de momento. No es sorprendente que esta fuerte medicina haya producido una disminución de la expansión y ahora una recesión. Lo que es sorprendente es que nadie, incluyendo al autor, predijera la temprana aparición de la recesión.

Ha habido, naturalmente, muchas personas que han estado gritando durante años "que viene el lobo". La política de alto tipo de interés ha estado continuamente sometida al fuego por paralizar el crecimiento y producir depresión. Pero lo que tenían los críticos en la cabeza era una tendencia gradual a disminuir el ritmo de crecimiento y de aumentar el paro; no predecían la recesión. Es verdad que el porcentaje de paro ha sido ligeramente más elevado en los últimos años, comparado con los primeros de la posguerra en fases correspondientes del ciclo. Pero el aumento seguramente no es de magnitud alarmante; bien podría ser temporal, y en todo caso serviría al menos para contener la inflación.

Sin duda, dinero más fácil y la continuación del déficit del sector público (o una vuelta al equilibrio presupuestario menos rápida) habrían estimulado la producción y el empleo y frenado durante algún tiempo la recesión. Pero, dado el clima inflacionista reinante en aquel entonces, tal política seguramente habría conducido a subidas de precios adicionales, inflación continuada y un aumento peligroso en el déficit de la balanza de pagos. (A la evidente objeción que el déficit de la balanza de pagos es grande todavía, volveré en seguida.)

Voy a hacer una pregunta: ¿cuáles son las posibilidades de que la política de dinero más fácil y la política fiscal expansionista, implicando quizás un déficit moderado, traerán un nuevo movimiento ascendente sin producir inmediatamente acontecimientos inflacionistas trastornadores?

Me inclino a contestar que se ha logrado un respiro por los hechos de que la psicología de inflación se contuviera eficazmente en 1959 y que los precios han permanecido estables durante dos años. Por lo tanto, sería posible ahora dar un considerable paso hacia adelante, no solamente desde el punto bajo de la recesión presente hasta el "pico" anterior, sino mucho más allá hasta un nivel más alto de producción y de empleo. La Administración sa-

liente ha legado a su sucesor una oportunidad espléndida que hay que esperar que no se pierda.

Esta declaración, sin embargo, tiene que ser condicionada. Presupone que la nueva Administración no haga tambalear la confianza por acciones precipitadas y tomando (o pareciendo tomar) demasiado seriamente promesas electorales irresponsables (tales como mayores apóyos a los precios agrícolas, salarios mínimos más altos y otras medidas que elevan los costes y gastos), creando con ello temores inflacionistas desde el mismo principio. Presupone además que tan pronto como disminuya el porcentaje de paro no traten los sindicatos o no se les permita de nuevo si lo tratasen de empujar los salarios más rápidamente que crece la productividad general (producción por hombre-hora). No hay que olvidar que la sensibilidad a las subidas de precios es ahora mayor que lo solía ser, debido a la tendencia inflacionista de los últimos veintisiete años y que, por lo tanto, los temores de inflación, acallados por dos años de estabilidad de precios, pueden rápidamente tomar fuerza, si los precios empezaran a subir de nuevo. Sería irreal, sin embargo, suponer que incluso con las mejores políticas un aumento en el nivel de precios podría evitarse enteramente durante la próxima expansión o durante cualquier subida cíclica.

No ha terminado la era de la inflación reptante, aunque ese fin ha sido pronosticado por destacados expertos. Cuando los precios nunca bajan, porque los salarios son rígidos o incluso muestran tendencia a subir frente al paro, la tendencia a largo plazo del nivel de precios, casi con toda certeza, es ascendente. Todo lo que tenemos derecho a esperar es que la subida sea lenta. Entonces el movimiento ascendente cíclico será más largo y al próximo "pico" del ciclo económico el porcentaje de paro será más bajo y el aumento del PNB correspondiente mayor.

Siempre y cuando que la subida de precios se haga un poco más rápida —y especialmente si empieza a alimentarse de sí misma, debido a la aparición de una psicología inflacionaria—, incluso la próxima Administración demócrata tendrá que hacer algo. Es difícil decir (depende de toda clase de circunstancias) cuál es el punto de peligro, pero permítanme calcular que una subida de precios del 1,5 o 2 por 100 anual originará dificultades, si dura, por ejemplo, año y medio o más. Si ocurriera eso, a pesar de

toda la agitación contra el dinero difícil, la nueva Administración encontrará necesario volver otra vez al dinero caro. Si usaran la política fiscal (un superávit presupuestario) en lugar de las medidas monetarias para poner el freno a la inflación, no sería muy diferente. En cualquier caso, la expansión de la producción y del empleo se hará más lenta.

### ¿CRECIMIENTO SIN INFLACION?

¿Pero no hay manera de impedir las peligrosas subidas de precios antes de que se alcance un nivel muy alto de empleo? En otras palabras, ¿no es posible acercarse más a los "picos" de pleno empleo y permanecer allí durante más tiempo que en los ciclos anteriores, sin tropezar con dificultades inflacionistas? En la teoría, sería posible llegar más cerca del pleno empleo, pero probablemente requeriría restricciones sobre los sindicatos y otras reformas que son políticamente muy difíciles.

Es, naturalmente, fácil pensar en toda clase de medidas que se pueden esperar en el debido curso para aumentar la productividad: reforma tributaria, eliminación de varias restricciones monopolísticas, medidas para aumentar la movilidad laboral, la preparación y entrenamiento de obreros, educación, cambios en las leyes de seguros sociales que permitan a obreros de más edad trabajar después de alcanzar los sesenta y cinco años sin perder los beneficios, y así sucesivamente. Con frecuencia se piensa que con tales medidas se podría aumentar la producción bastante rápidamente y en cantidad suficiente para contrarrestar la subida de salarios, costos y precios y, por lo tanto, hacer innecesarias las políticas financieras antiinflacionistas. Esto, me temo yo, es una ilusión. Casi todas esas medidas tienen el carácter de reforma de funcionamiento lento, cuyos efectos no se podría esperar que se hicieran visibles durante las próximas pocas fases del ciclo económico (5). Además,

---

(5) Una excepción podría ser una fuerte reducción en los apoyos a los precios agrícolas, que aliviarían rápidamente la presión sobre el costo de la



algunas de ellas exigirían gastos adicionales importantes, y por esta razón no se pueden considerar como mecanismos antiinflacionistas a menos que fueran parte de una amplia reforma.

Voy a exponer una cosa claramente. No deseo minimizar la utilidad y la importancia de esas medidas; espero que muchas de ellas se adoptarán. Todo lo que quiero decir aquí es que no constituyen un substitutivo de la disciplina monetaria y de la disciplina de salarios como condiciones previas para alcanzar altos niveles de empleo sin inflación. Permítaseme también dejar claro una vez más que la cuestión *no* es como evitar una severa depresión o un estancamiento crónico serio, sino por el contrario hacer las recesiones cortas y ligeras aún más cortas y más ligeras; aumentar el porcentaje de crecimiento de PNB en el ciclo; por ejemplo, en un medio por ciento (no sirve de nada fijar porcentajes exactos como objetivo) y reducir el paro, nuevamente en el ciclo; por ejemplo, en uno o uno y medio puntos de porcentaje. No creo en la teoría que los Estados Unidos sean tan opulentos que el empleo de un millón de obreros más o menos no importe (incluso si se pudieran evitar casi enteramente las dificultades individuales por medio de liberales beneficios de paro), pero creo que no es una cosa de importancia que se deba dejar a un lado. En realidad, hay buenas razones para creer que a largo plazo, el ritmo de crecimiento será mayor si se mantienen dentro de ciertos límites los trastornos inflacionistas y las ineficacias y despilfarro, aunque podría ser difícil conseguir eso, excepto permitiendo un poco más de paro del que sería necesario de todas formas en una economía cambiante (6).

---

vida y así haría posible una prolongación de la subida siguiente. El hecho que la mayor parte de las medidas para aumentar la productividad son reformas de actuación lenta las hacen muy populares entre los políticos. Les permiten hablar de cosas que parecen útiles y deseables, dan la impresión de que se está haciendo algo contra la inflación y proporcionan una excusa para no hacer lo verdaderamente decisivo, pero desagradable.

(6) Creo que puedo dar por sentado que la comprensión permanente del empleo por debajo del nivel de paro normal friccional por medio de pre-

## LA BALANZA DE PAGOS DE ESTADOS UNIDOS

Permítanme que toquemos ahora la balanza de pagos. Esta podría ser la primera valla que la próxima expansión tenga que vencer antes de que alcance la etapa en que los acontecimientos inflacionistas internos se conviertan de nuevo en una seria amenaza.

Los recientes acontecimientos, el cambio de escasez de dólares a la saturación son bien conocidos y no necesitan ser expuestos de nuevo. Ya en 1957 varios libros de destacados expertos británicos y americanos aparecieron, proclamando la teoría de la escasez permanente de dólares. Incluso ajenos a ese grupo de profetas desventurados nadie, que yo sepa, predijo los grandes déficit en la balanza norteamericana que aparecieron en 1958 (3.400

sión inflacionista, más toda clase de controles ("sistema de alta presión"), sería cualquier cosa, excepto conducir al crecimiento rápido. El contraste entre Gran Bretaña, por un lado, y Alemania e Italia, por otro, ilustra esa cuestión.

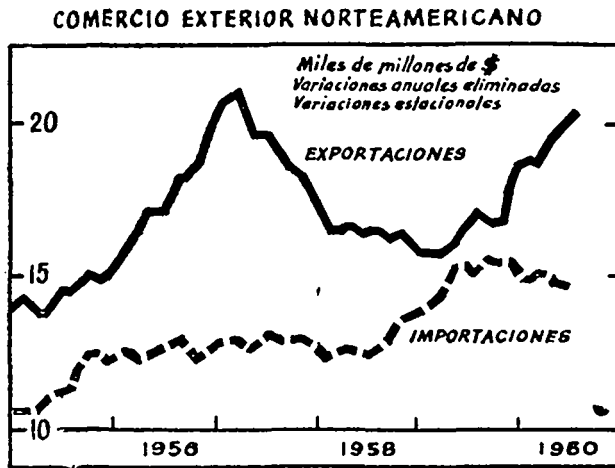


GRÁFICO NÚMERO 3

La cantidad inevitable o en un sentido "óptima" de paro friccional es muy difícil de calcular. Probablemente cambia de un momento a otro, según las circunstancias. Un vaticinio aproximado para los Estados Unidos podría ser del 3,5 al 4 por 100 de la fuerza laboral.

millones de dólares), y en 1959 (3.800 millones). De nuevo menciono estas decepciones para recalcar los riesgos de pronosticar la balanza de pagos; un hecho con el que los expertos británicos que se han empeñado en tal juego han llegado a familiarizarse para su dolor.

Se calcula ahora que en 1960 la balanza de pagos alcanzará un déficit del mismo orden de magnitud que en los dos últimos años. No se deduce, sin embargo, que la enérgica política anti-inflacionista de 1959 no tuviese efectos sobre la balanza de pagos, y eso no solamente en el sentido negativo que el déficit hubiera sido mucho mayor si se hubiera permitido que continuase la inflación. Esto es, naturalmente, cierto, pero también hay un éxito positivo: la balanza comercial y la balanza por cuenta corriente mejoraron mucho en 1960. En el último verano, las exportaciones alcanzaron de nuevo cifras récord y las importaciones disminuyeron un poco. Mientras que en 1958 y 1959 el déficit reflejó en gran parte una balanza desfavorable de bienes y servicios, en 1960 fué en gran medida la consecuencia de las exportaciones de capital, principalmente de un tipo a corto plazo. Se debería tener en cuenta que el déficit se define como pérdida de oro más aumento en obligaciones a corto plazo, i.e., importaciones de capital extranjero a corto plazo. La exportación de capital norteamericano a corto plazo *no* se cuenta como una compensación de las importaciones de capital extranjero a corto plazo.

Parece que están indicadas dos observaciones:

Primero, un déficit de la balanza de pagos causado por exportaciones de capital es menos grave que otro debido a un déficit comercial, especialmente si las exportaciones de capital consisten en fondos a corto plazo que buscan mayores rendimientos o seguridad en el extranjero. La razón es que esos movimientos de capital a corto plazo más pronto o más tarde se invertirán y que las inversiones de capital a largo plazo en el extranjero, después de un poco de tiempo proporcionan una compensación parcial por lo menos en forma de ganancias extranjeras.

Segundo, parte del mérito por la mejora de la balanza comercial se tiene que atribuir a la política antiinflacionista de 1959, aunque otros factores también intervinieron indudablemente.

Las preguntas cruciales que uno quisiera tener contestadas son. ¿Cuál es el desarrollo futuro de la balanza comercial y de la balanza por cuenta corriente y cómo cambiarán esos saldos cuando la economía reanude su movimiento ascendente?

Primero estableceré los factores principales que se han mencionado en las discusiones recientes y que se han de tener en cuenta al formar un juicio. Las exportaciones aumentaron en 1960 por dos factores transitorios: el aumento de ventas de algodón en rama por el gobierno americano de existencias anteriores (siguiendo un cambio en la política de precios y ayudado por el auge textil en el extranjero) y por la entrega de aviones a reacción a las líneas comerciales extranjeras. Estos dos factores juntos sumaron unos 1.000 millones de dólares de exportaciones adicionales en 1960. Además, la constelación cíclica —flojedad en los Estados Unidos y situación de auge en Europa— ha sido favorable para la balanza comercial norteamericana. Obsérvese que las exportaciones adicionales se han dirigido principalmente a Europa y Japón (véase el gráfico).

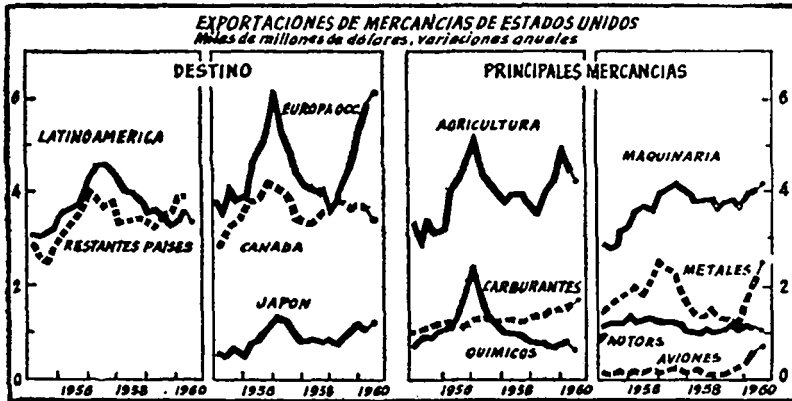


GRÁFICO NÚMERO 4

Esto sugiere que tenemos que contar con una disminución del superávit de exportación cuando flojee el auge en Europa y la expansión se reanude en Estados Unidos. Es fácil añadir factores desfavorables a largo plazo. Es cierto que los precios no han aumentado más en Estados Unidos que en otros países, con pocas

excepciones, tales como Alemania y Suiza. Además, en los casos excepcionales las diferencias no son grandes y dependen también de la elección del año base. Pero en ciertas zonas cruciales, el cuadro es distinto. Así el índice de precios de exportación de manufacturas (en dólares norteamericanos) cambió desde 1953 y el primer semestre en 1959 como sigue:

:	Tanto por ciento	Tanto por ciento	
Estados Unidos ... ..	+ 15	Francia ... ..	- 5
Reino Unido ... ..	+ 10	Japón ... ..	- 11
Alemania occidental... ..	+ 5		

Los precios del acero y de la maquinaria, especialmente, han subido muy fuertemente en Estados Unidos. En algunas clases de aceros (entre los casos raros en que pueden hacer comparaciones directas de precios) los precios de los Estados Unidos en enero de 1959 eran superiores en un 40 por 100 o más a los precios de los países del Mercado Común, mientras que en 1955, las diferencias habían sido inferiores al 10 por 100 (7). Además, aparte de las subidas de precios en Estados Unidos, está el hecho crucial que Europa y Japón se han recuperado totalmente, que han adoptado los métodos de producción norteamericanos y que, por lo tanto, se han convertido en formidables competidores de la industria norteamericana en todo el mundo. Se puede alegar que en vista del cambio básico en la situación competitiva, no es bastante que los precios norteamericanos no subieran más que en cualquier parte. Para mantener el equilibrio en la balanza de pagos, los precios norteamericanos deberían haber subido menos que en los países competidores.

Añádase a todo esto la política inflacionista de subida de costos y gastos a la que la nueva Administración podrá sentirse más o menos comprometida —salarios mínimos más altos, apoyos más fuertes a los precios agrícolas, menores tipos de interés, reforzamiento de los sindicatos por la relajación de las disposiciones de la Ley Taft-Hartley, planes combinados para mayores gastos pú-

(7) *World Economic Survey*, 1959, pág. 174.

blicos en las ramas de seguros sociales, educación y defensa— y se tendrá una defensa bastante plausible de la proposición que el dólar está, o pronto estará, sobrevalorado sin esperanzas (dado el grado de restricciones de importación y compromisos para la ayuda militar y económica).

¿Qué se puede decir del otro lado? Todo lo que puedo hacer es mencionar varios hechos y fuerzas que parecerían colocar acontecimientos recientes bajo una luz más favorable. El creciente superávit de exportación en 1960 es bastante impresionante. Tal vez no sea debido predominantemente a factores cíclicos y especiales favorables ya mencionados, sino que en una medida mayor que lo que uno puede pensar, es el efecto de las fuerzas naturales de ajuste, que actúan lenta y calladamente, pero, sin embargo, de manera constante y que son difíciles de identificar. Una de esas fuerzas es la subida de precios, salarios y costes, y el alargamiento de los plazos de entrega en los países de superávit. Especialmente en Alemania, el principal país del superávit, donde se ha conseguido un extraordinariamente alto nivel de empleo y el trabajo se ha hecho cada vez más escaso, se dice que los salarios están subiendo rápidamente y la eficacia está disminuyendo. La eliminación de las restricciones discriminatorias de importación sobre artículos del dólar, ha hecho considerables progresos (aunque queda mucho todavía por hacer) y tiene que haber ayudado a elevar el nivel de las exportaciones norteamericanas. Por el lado americano, también, se están efectuando ciertos reajustes, de los cuales la fabricación de autos compactos, que han penetrado profundamente en las ventas de automóviles europeos en el mercado norteamericano y en otras partes, es el ejemplo más conocido.

En cuanto al futuro de las políticas económicas norteamericanas, probablemente es demasiado pronto para decir cuán seriamente la nueva Administración tomará las promesas contenidas en el programa del partido y en los discursos electorales que elevarán los costes y gastos. Repetidamente las fuerzas conservadoras del congreso han suavizado el ardor reformador de la rama ejecutiva del gobierno.

En vista de la multitud de fuerzas contradictorias, de las notables decepciones de las proyecciones de la balanza de pagos y del hecho que se han producido grandes cambios en la balanza

internacional totalmente imprevistos, yo vacilo al hacer una predicción definida. Pero si estuviera sometido a presión para hacerla, diría que espero alguna disminución del actual superávit de la balanza comercial y de servicios cuando cambie la constelación cíclica.

Afortunadamente, sin embargo, la liquidez norteamericana, a pesar de la erosión que ha tenido lugar durante los últimos diez años, todavía es muy fuerte: unas reservas de oro de 18.000 millones de dólares, un crédito neto de unos 1.700 millones en el Fondo Monetario Internacional además de un cupo allí de más de 4.000 millones, todo esto suma una reserva formidable. Por todo lo cual, no es necesario tomar ahora ninguna medida drástica, tal como la devaluación del dólar en forma abierta o disfrazada, por no mencionar restricciones de pagos e importaciones, que se deberían evitar en todas las circunstancias. Todavía hay tiempo para ensayar políticas más suaves de corrección: reducción adicional en la discriminación del dólar, mayores contribuciones de los países extranjeros a los costos de gastos militares en el extranjero y ayuda exterior.

Dudo, sin embargo, que una mayor contribución de Europa en general y de Alemania en particular a la ayuda económica para los países subdesarrollados, beneficiará mucho a la balanza de pagos de Estados Unidos. La razón es que la ayuda europea, probablemente, será adicional a la ayuda americana presente y que solamente una fracción del dinero recibido por los países subdesarrollados de Alemania se gastará en exportaciones norteamericanas. Por lo tanto yo presionaría a un país principal de excedente, notablemente Alemania, para aumentar de valor su divisa (preferiblemente en forma de permitir que el tipo de cambio fluctuara dentro de ciertos límites), o por lo menos hacer algo que es equivalente a una revalorización ligera: a saber, suprimir los subsidios a las exportaciones que se conceden ahora en forma de devoluciones tributarias y los *impuestos* de importación que se perciben además de los aranceles existentes de importación para igualar con los impuestos internos de gasto (8).

---

(8) Que otros países tengan el mismo sistema de subsidios a la exportación e impuestos sobre la importación no me parece a mí una buena razón, por la cual un país de excedente no debiera suprimirlo.

Estos subsidios sobre las exportaciones y gravámenes sobre las importaciones, según creo, equivalen a un promedio del 5-6 por ciento *ad valorem*, haciendo su supresión igual a un aumento del 5-6 por 100 de la divisa. Esta medida no sólo sería muy deseable desde el punto de vista del balance internacional, sino, también en el propio interés de Alemania. No solamente reduciría el embarazador superávit de exportación, sino que ayudaría a reducir la presión inflacionista dentro del país, que tan correctamente preocupa a las autoridades monetarias alemanas y permitiría a Alemania reducir aún más sus altos tipos de interés. Además, sería deseable desde el punto de vista de la asignación racional de los recursos; pues, como Ricardo demostró hace ya ciento cincuenta años, no hay justificación para proteger la industria de un país de los efectos de un nivel tributario generalmente más alto que en otra parte (9), lo mismo que no tiene sentido que un país tenga impuesto de importación o subsidios de exportación, con la finalidad de proteger a su industria contra la competencia de países más pobres, con un nivel de salarios *generalmente* más bajo.

Confío en que las medidas mencionadas, más las fuerzas naturales de ajuste, corregirían el desequilibrio actual. Supóngase, sin embargo, que eso no fuera así y que se hiciera necesaria una devaluación del dólar al final. Me parece evidente que, con pocas excepciones, todas las divisas seguirían al dólar. De aquí, en cuanto al cuadro de tipos de cambio se refiere, que una devaluación del dólar sería exactamente equivalente a un aumento de valor de una o dos divisas. ¿No sería más fácil mover la cola que mover el perro en su lugar?

La devaluación del dólar y, siguiéndola, la devaluación de la mayor parte de las otras divisas, naturalmente, implicaría un aumento del precio del oro. Esto sería innecesario, porque el nivel general de la liquidez internacional me parece a mí suficiente por algún tiempo y sería indeseable por varias razones. Beneficiaría a los países equivocados, castigaría a aquellos que tienen

---

(9) Las devoluciones tributarias sobre exportaciones y los impuestos sobre importaciones sobre artículos *individuales* para compensar impuestos de consumo *individuales* elevados (en vez de un impuesto general de ventas o de producción) son naturalmente una cuestión totalmente diferente.



sus reservas en dólares (a menos que se les diese una garantía en oro) y sería inflacionista (10). Si fuera necesario o deseable en algún momento futuro aumentar el nivel general de liquidez internacional, se podría hacer suave y eficazmente elevando y ajustando de nuevo las cuotas del Fondo Monetario Internacional.

Durante los años próximos, mucho más importante que aumentar la liquidez en todos lados sería mantener la confianza en el dólar, la divisa de reserva internacional máxima. Para eso es necesario eliminar el gran déficit presente en la balanza de pagos de Estados Unidos. Además, sería muy deseable dar a los que poseen dólares oficiales en el extranjero, una garantía sólida de oro, tal vez mediante el intermediario del Fondo Monetario Internacional. Para conseguir eso, no sería necesario transformar el citado Fondo en un banco central internacional a lo Keynes o Triffin. El ex director de investigación del Fondo Monetario Internacional, E. Bernstein, ha indicado un método por el cual, dentro de la estructura presente, el Fondo podría ser reforzado, de tal modo que podría resistir cualquier emergencia concebible, tal como un asedio sobre el dólar o sobre la libra esterlina (11).

No puedo dejar de hacer una observación final, aunque por falta de espacio tiene que quedar en forma breve y dogmática. ¡Cuánto más sencillos serían todos estos problemas si tuviéramos un sistema racional de tipos variables de cambios! Imaginémoslo el Canadá encontrándose en la situación de los Estados Unidos. Todo lo que tendría que hacer es dejar que sus dólares bajaran unos puntos y el problema habría desaparecido. Sé que Estados Unidos o el Reino Unido no pueden hacer eso ahora debido principalmente a la montaña de prejuicios y tabús que estorban el camino de la solución racional. La única objeción sólida, pero de

---

(10) Si los países que tienen ahora un patrón de cambio de dólar no recibieran una garantía oro, se sentirían engañados por la devaluación del dólar. Esto haría que no quisieran en el futuro operar con un patrón de cambio de dólar y podría tener consecuencias deflacionistas graves.

(11) Véase su estudio, *International Effects of U. S. Economic Policy*. "Employment, Growth and Price Levels", estudio núm. 16, Joint Economic Committee, Congreso de los EE. UU., enero de 1960, p. 86. La única fuerza que produciría una subida del precio del oro abrumadoramente deseable es una oleada masiva de atesoramiento de oro.

ninguna manera incontestable al sistema de cambios variables que yo veo es que suprimiría una barrera importante a la indisciplina financiera. Pero según mi opinión, este razonamiento no se aplica a los países industriales prominentes. Su sensibilidad interna a la inflación prolongada (y a un descenso continuado de su cambio, si tuvieran un tipo que fluctuara libremente), es un estímulo suficiente para la disciplina financiera. Sin embargo, no parece estar maduro el momento para un sistema sensato y racional de cambios variables. Tenemos que encontrar la solución dentro de la estructura existente de instituciones, prejuicios y tabús.

GOTTFRIED HABERLER