

## LA AMENAZA DE UNA DEPRESION EN NORTEAMERICA (\*)

Las alarmantes posibilidades que se discuten en este artículo se refieren únicamente, en primera instancia, a la economía de los Estados Unidos. Otros países del área del dólar participarán, con bastante amplitud en las venturas y desgracias económicas de los Estados Unidos. Sin embargo, los países del área de la libra y de otras áreas monetarias, aunque no dejarán de sentirse afectados por una depresión en los Estados Unidos, no participarán en ella en forma completa. Para bien o para mal, las economías europeas se han deslizado ya en forma considerable del mundo del dólar y sería fácil desligarlas aún más. Los dos principales procedimientos, gracias a los cuales podría lograrse tal divorcio, consisten en mayores devaluaciones y en mayores restricciones frente a las importaciones y al cambio de divisas. El primer procedimiento no produciría tan graves daños como el segundo, ni a corto ni a largo plazo. Pero incluso los países que se han declarado enemigos de tomar tales medidas, se enfrentarían probablemente con la necesidad de devaluar nuevamente si se produjera una depresión importante en los Estados Unidos.

\* \* \*

Las posibles causas de una depresión (insignificante o importante) en la economía de los Estados Unidos son ya bien comprendidas por el hombre de la calle bien informado (a pesar de que no esté familiarizado con las descripciones de los economistas de cau-

---

(\*) Artículos publicados en *The Manchester Guardian* en 16 y 17 de noviembre de 1953 con los títulos de "Danger Signs of Slump": I. American Trends, y II. The Lesson of 1929.

sas tales como "las variables exógenas"). Estas últimas pueden consistir en una disminución de las exportaciones, en una disminución del gasto público, en un aumento de la presión tributaria que no se vea acompañado por un aumento en el gasto público, e incluso en tratar de percibir el mismo volumen de ingresos fiscales cuando la actividad económica y las rentas disminuyen. La estrechez monetaria puede tener (y, en realidad, así se espera que ocurra) un efecto ligeramente depresivo sobre los negocios. Sin embargo, este factor es mucho más débil de lo que muchos suponen: los mayores errores de política económica cometidos, tanto en Inglaterra como en los Estados Unidos en los años que van de 1920 a 1930, surgieron de la creencia errónea de que las condiciones monetarias eran las únicas que podían proporcionar un elemento regulador del ciclo económico.

¿Es posible que los Estados Unidos se hundan en una depresión por existir un exceso de oferta, en relación con las demandas corrientes, de equipo capital industrial y de viviendas? Ahora vemos con más claridad que nunca la posibilidad de que el acervo de equipo capital industrial pueda ser en ciertos momentos superior al preciso, lo mismo que puede ocurrir lo contrario. Esta posibilidad adquiere un carácter más serio por lo que respecta a las viviendas y a otros edificios. La idea de la gente sobre sus necesidades de este tipo, ya sea con fin residencial o comercial, varían en enorme medida si piensan que los costes de la construcción son muy elevados (tal como ocurre ahora).

Los acontecimientos de años recientes y la gran mejora de la información estadística (aún dista mucho de ser perfecta) con que contamos, ha sido la causa de que los americanos hayan adquirido conciencia de los "ciclos de los inventarios". Cuando un hombre de negocios sabe que sus inventarios son elevados en relación con sus ventas y sospecha (ya sea basándose en datos estadísticos o intuitivamente) que los de su vecino también lo son, tiende a reducir sus pedidos. En años recientes, los americanos han llegado a considerar estos ciclos de los inventarios como un fenómeno engorroso, pero no demasiado peligroso. Algunas personas han llegado a hablar de los efectos favorables de una "conmoción" (u otro calificativo cualquiera) en relación con los inventarios de las empresas. De hecho, desde 1945, no se han producido grandes males por

esta causa. Sin embargo, es posible que estén jugando en el cráter de un volcán, o para utilizar un símil más actual, con una pila atómica que puede desmandarse.

Cuando una empresa reduce sus inventarios, otra (o mejor un grupo de empresas) encuentran sus ventas reducidas, exactamente, en la misma proporción. Esto constituye una verdad aritmética incontrovertible. (Puede mantenerse que no es exacta en el caso de que se trate de bienes importados; pero aun así es probable que continúe aplicándose la regla, ya que si las disponibilidades de dólares del resto del mundo disminuyen, la demanda de exportaciones norteamericanas disminuye inmediatamente). Las empresas verán cómo disminuyen relativamente sus ventas. Dentro de ciertos límites, esto no ocasiona grandes males. En los últimos años hemos visto desarrollarse tendencias de este tipo que después han cambiado de signo sin haber llegado demasiado lejos, debido a las ventas adicionales que resultan de una expansión de la demanda de exportaciones, de un mayor gasto público, de una reducción de los impuestos, de la presencia de una demanda latente de nuevas construcciones o de bienes duraderos que no había podido ser satisfecha o de mayores facilidades monetarias. En el mismo instante en que las empresas creen que sus inventarios han recobrado un nivel bajo, en relación con sus ventas corrientes, comienzan, naturalmente, a aumentarlos.

Pero, supongamos que ninguno de estos acontecimientos favorables que pueden restaurar la demanda llega a producirse. Supongamos que el *deus ex machina* no aparece. Supongamos que nuestra interpretación de la situación presente nos demuestra que todos estos factores son adversos y que es muy poco probable que un aumento adecuado de la demanda se produzca gracias a ellos. En este caso, las reducciones de los inventarios proseguirán y, empresa tras empresa, a pesar de que sus inventarios sean perfectamente normales en relación con sus ventas, comenzarán a considerarlos demasiado elevados y a reducirlos. La ciencia física nos enseña que la desintegración de un núcleo puede producir un neutrón capaz de desintegrar a otro. (No siempre, ya que de ser así el mundo no existiría, pero sí en ciertas circunstancias). En ausencia de núcleos extraños, cuando el material desintegrable existe en cantidad suficiente y cuando se satisfacen otras con-

diciones puede producirse esta situación y comienza lo que denominamos reacción en cadena, algunas veces en forma inmediata y explosiva, otras lentamente, pero con velocidad constantemente creciente.

Poseemos una gran cantidad de pruebas alarmantes de que algo muy parecido a lo que ocurre en física puede ocurrir en economía. La reducción de un inventario es el "neutrón", que puede desintegrar a otro inventario. A menos que existan suficientes "núcleos inertes", en la forma de pedidos del sector público, exportaciones, reducciones en los impuestos, etc., que absorban estos proyectiles, existe el peligro verdadero de que comience una reacción en cadena. Fué la existencia de una reacción en cadena de este tipo lo que explica la violencia y duración de la depresión de 1929-33.

Los comerciantes tratan de reducir sus inventarios debido a que sus ventas también han disminuído, debido a que alguien ha reducido sus inventarios, debido a que sus ventas se han reducido y nos encontramos en un proceso que prosigue automáticamente hasta que la economía ha alcanzado un nivel muy bajo. Una vez que tal reacción en cadena se genera, es difícilísimo detenerla. La política de dinero barato, las reducciones de los impuestos y los gastos en obras públicas que podrían haber servido para evitar tal movimiento en sus primeros estadios, resultarán totalmente insuficientes en los posteriores.

\* \* \*

- Todos los razonamientos que hasta aquí hemos ofrecido, pueden parecer al lector propios del aburrido estilo, lleno de lugares comunes, del periodismo financiero. Si tal ocurre tanto mejor, ya que la literatura que antecede no es más que la expresión verbal, sin matemáticas, de una serie de ecuaciones que son suficientes para predecir y, por tanto, si lo deseamos para influir sobre los movimientos del ciclo económico. Una versión preliminar de estas ecuaciones (que incluye a todas menos a la referente a los efectos del alto coste de la construcción sobre la demanda de casas y edificios) apareció en el número de abril de 1949 de "Econométrica", donde se demostró su utilidad para predecir los movimientos más impor-

tantes del ciclo económico y de los inventarios. Estas ecuaciones, que hemos mejorado y aplicado a las condiciones contemporáneas, arrojan resultados poco tranquilizadores.

Se supone que el nivel real del gasto público permanecerá como ahora; es decir, que su valor monetario aumentará si aumentan aún más los salarios, aunque no por otras causas. Se supone que se reducirán los impuestos sobre las utilidades y la renta, a partir de enero, a razón de 5.000 millones de dólares al año. Se supone que el volumen de dinero disponible tampoco sufrirá grandes e importantes alteraciones, que los costes de la construcción continuarán aumentando, en relación con otros costes, a la misma velocidad que en lo pasado y que las exportaciones de los Estados Unidos disminuirán tan rápidamente como sus importaciones (la intervención de las divisas en todos los demás países se encargará, probablemente, de que esto ocurra así).

Constituye algo aceptado generalmente por los economistas norteamericanos, que es de esperarse alguna disminución en la actividad económica. Lo que demuestran las ecuaciones consiste en que, con los supuestos antes señalados, una vez iniciada dicha disminución, adquirirá mayores velocidades. El nivel mínimo de actividad económica de las últimas décadas se registró a últimos de 1949, cuando algunas personas temieron que una depresión verdaderamente grave no tardaría en producirse. Todo indica que a mediados de 1954 el paro y los demás índices de actividad económica se encontrarán cerca del nivel que ocupaban en 1949. Sin embargo, en 1949 los negocios empezaron a prosperar en los primeros meses de 1950, mucho antes de que se pensara en la guerra de Corea. En la actualidad, si no hacemos algo, la caída será más grave.

\* \* \*

Existe un interés algo macabro en llevar a cabo estos cálculos para principios del año 1929, utilizando las mismas ecuaciones, pero empleando únicamente los datos disponibles a principios de dicho año (con más precisión, los datos que podrían haberse obtenido si los métodos estadísticos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos hubieran sido tan buenos como son hoy). Efectuando la predicción de esta forma, vemos que la actividad

económica permanece al mismo nivel que en 1928, hasta mediado el año. Se da una caída bien definida en el tercer trimestre, muy acelerada en el cuarto y que a principios de 1930 provoca ya paro en masa. El curso real de los acontecimientos, como puede recordarse, consistió en que, la actividad económica se mantuvo superior a la de 1928 durante los tres primeros trimestres del año, decayendo mucho en el cuarto, pero no fué hasta últimos de 1930 cuando un paro serio se hizo aparente. Los acontecimientos fueron algo más lentos de lo que hacían prever las ecuaciones, si es que en ello puede encontrarse algún consuelo. No obstante, no dejaron de producirse.

\* \* \*

*Resulta perfectamente legítimo preguntarse cuáles fueron los hechos (que ahora conocemos o podríamos conocer) y que a principios de 1929 podrían haber servido, empleando estos métodos, para predecir el curso de la depresión. Se trataba de una concatenación de circunstancias, todas ellas pequeñas por sí mismas, cuya combinación fué lo suficientemente importante para alterar la marcha de los acontecimientos. La inversión había continuado activa, casi sin interrupción, desde la depresión de 1921 y los acervos de viviendas y edificios eran elevados en relación con las necesidades. La misma puede decirse, pero en mucho menor grado, por lo que respecta a los acervos de bienes de producción duraderos. Los inventarios eran elevados, aunque no anormales. Los costes de la construcción tendían al aumento, pero sin poder compararse con la situación actual. El dinero se había mantenido razonablemente abundante, pero se cerró la mano a principios de 1929. (Las presiones financieras de los últimos doce meses presentan cierto parecido con esta situación: la presión monetaria puede aplicarse y relajarse a voluntad, pero en el intervalo puede poner en movimiento fuerzas que resultan ingobernables). Por último, en 1929 se produjo una ligera disminución en el gasto público que contribuyó a romper el equilibrio de la economía. Esta es la lista completa de los factores implícitos, todos los cuales pueden medirse y aplicarse a las ecuaciones correspondientes.*

Alguien puede preguntar, irritado, cómo es posible a esta altura que esta serie de futesas sea lo mejor que podemos ofrecer como

explicación de la Gran Depresión. Sin embargo, así es. Los esfuerzos de los economistas contemporáneos para ofrecer una explicación satisfactoria de sus causas han sido vanos. Sin embargo, la Gran Depresión, que impuso al mundo tanto desastre y sufrimiento, parece haber surgido de este grupo de causas, poco importantes, que produjeron una disminución de las ventas, la cual provocó a su vez una reducción general de los inventarios, hasta que el proceso se hizo acumulativo e ingobernable.

Una conclusión aún más triste consiste en que una actuación drástica adoptada a tiempo podría haber puesto fin a todo el proceso de depresión. Si la semana en que tuvo lugar la quiebra bursátil de octubre de 1929, el Presidente, la Reserva Federal y el Congreso hubieran acordado actuar inmediatamente para aumentar la oferta monetaria en un 25 por ciento y aprobado una moratoria fiscal que abarcara alrededor de la mitad de los ingresos presupuestados, podría haberse cortado en seco la depresión. Seis meses antes sólo hubieran sido necesarias medidas moderadas, pero como entonces los signos de peligro eran escasos, frente a los numerosos signos de actividad extraordinaria, es poco probable que se hubieran adoptado tales medidas. Sin embargo, cualquier acción concebible hubiera resultado prácticamente inútil seis meses después.

Estas conclusiones deben inculcar un cierto sentido del peligro (tal como pretendemos). No tratamos con ellas de dar la impresión de que los Estados Unidos van a una depresión tan fuerte como la de 1929. Podría ser así, pero existe un factor potencial favorable muy importante. La oferta de viviendas es hoy muy reducida en relación con la población y la renta real. La demanda se encuentra limitada por el alto coste presente de la construcción, que ha aumentado en cerca de un 60 por ciento en relación con los precios de los demás bienes en los últimos 20 años. Cuando los costes disminuyan se hará aparente una inmensa demanda adicional de viviendas. Cuándo y cómo pueda ocurrir esta reducción es algo que escapa a toda predicción.

\* \* \*

Otro factor favorable en la situación presente consiste en una voluntad más alerta y propicia a la acción que en 1929. Si los acon-

tecimientos siguen el curso previsto y sólo se reducen los impuestos en 5.000 millones de dólares en enero, en junio la actividad económica habrá descendido y el empleo aumentado hasta llegar al nivel de 1949. Para esa fecha, la opinión pública y la del Congreso puede haber tenido tiempo de alarmarse y estar preparada para la adopción de medidas drásticas. De cualquier modo, si para esa fecha esto no ha ocurrido, será inútil que aparezca después: es la última oportunidad. Una reducción adicional de los impuestos de alrededor de 20.000 millones de dólares al año, a partir del día 1 de julio, sería suficiente para doblar la esquina. Para conseguir efectos inmediatos de la reducción de los impuestos, ésta debería concentrarse en los indirectos y otras exacciones sobre el consumo, más bien que en los impuestos sobre utilidades y renta, cuyos efectos actuarán con mucho mayor retraso. La política monetaria también estaría llamada a tener cierto papel, pero, sin duda, sería inútil recurrir sólo a ella. Un aumento del 10 por ciento en la oferta monetaria (que ahora alcanza los 193.000 millones de dólares) tendría, según se calcula, únicamente el mismo efecto que una reducción de 2.500 millones de dólares en los impuestos indirectos. Puede casi desecharse el anticuado remedio, que consiste en mayores gastos en obras públicas (del cual se dice que se muestran partidarios los consejeros económicos del Presidente) por ser demasiado lentos para contrarrestar el creciente peligro.

Las reducciones de los impuestos tendrían que llevarse a cabo *sin la correspondiente disminución del gasto e implicarían un gran aumento de la deuda pública nacional*. El Congreso está decidido en estos momentos a evitar tales aumentos y ha limitado legalmente la facultad prestataria de la Tesorería. Será difícil, desde el punto de vista político, persuadir al Congreso para que invierta su actitud.

Sin embargo, sería aún más difícil lograr que el Congreso aceptara la única alternativa factible para frenar una depresión incipiente en tal estadio y que consiste en conceder préstamos a otros países (del mismo volumen que las reducciones de los impuestos propuestas) que estuvieran dispuestos a gastar los fondos así obtenidos y en forma inmediata adquiriendo cantidades mayores de productos norteamericanos. "Préstamo" no es lo mismo que donación. Debe existir un número suficiente de países deseosos de acep-

tar dichos préstamos con la intención sincera de devolverlos, siempre que se obtuviesen a un tipo de interés muy bajo y con vencimiento muy largo. Todo ello, dando por sabido que los Estados Unidos admitirían importaciones suficientes para hacer posible la devolución. Muchos diputados considerarán estas propuestas con auténtico horror. ¿Les parecería un mal menor el paro de seis o siete millones de americanos?

Pero no deseamos que se crea que tratamos de colocar al desgraciado diputado americano en posición difícil. La tarea del legislador norteamericano no es sencilla y puede parecerle que su deber es distribuir reducciones de los impuestos entre sus conciudadanos antes que dólares entre el resto del mundo. Lo que es verdaderamente importante, es que debe decidirse por una cosa o por otra, y en gran escala, si es que desea evitar una depresión importante. Sólo serían precisas medidas mucho más moderadas si se actúa cuando el Congreso se reúna en enero, en lugar de esperar a que aumenten el paro seis meses después. Es muy de sentir que la situación de los negocios, las ventas y los inventarios se movilizan mucho más de prisa que el lento proceso de transformación de la opinión pública, pero ésta es la realidad.

\* \* \*

Los daños que una depresión importante ocasionaría en los Estados Unidos serían enormes, pero serían limitados y podrían mitigarse. Pero el daño que tal depresión en los Estados Unidos haría en el resto del mundo es casi infinito, no sólo a través de sus efectos directos sobre las economías de otros países, sino por sus consecuencias en las mentes de los hombres, hoy día tan susceptibles. Probablemente, su consecuencia sería que los dirigentes de la opinión pública abandonararan su fe en la libertad de empresa y que decidirían, si no convertir sus países en estados comunistas, implantar regímenes tan dirigidos y tan aislados comercialmente, que pronto se convertirían en fácil presa para las presiones exteriores e internas que el comunismo pondría en práctica.

Colin CLARK