

# Retrato de un joven economista: La evolución de las opiniones de Raúl Prebisch sobre el ciclo económico y el dinero, 1919-1949

*Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo*

## RESUMEN

En este artículo se analizan los aportes menos conocidos de Raúl Prebisch a la teoría económica, relacionados con el ciclo económico y claramente influenciados por la experiencia argentina. Su pensamiento se funda en la naturaleza común del centro y la periferia del ciclo como un fenómeno unificado y —lejos de rechazar por completo la teoría ortodoxa— desarrolla algunos elementos de lo que se convertiría en una posición más keynesiana. Mucho antes de que los planes de Keynes y White se plasmaran en el acuerdo de Bretton Woods, Prebisch se preocupó especialmente del manejo de la balanza de pagos y la necesidad de contar con controles de capital como una herramienta de gestión macroeconómica. Así, desarrolló varias ideas que aún resultan útiles para entender las fluctuaciones cíclicas en la periferia y se mostró más interesado en la capacidad de aprovechar los ciclos de auge para mantener un crecimiento económico sostenido.

---

<b>PALABRAS CLAVE</b>	Raúl Prebisch. economía, ciclos económicos, dinero, política monetaria, crecimiento económico, Argentina
<b>CLASIFICACIÓN JEL</b>	B31, E32, E65
<b>AUTORES</b>	Esteban Pérez Caldentey. Oficial de asuntos económicos, División de Financiamiento para el Desarrollo (CEPAL). <a href="mailto:esteban.perez@eclac.org">esteban.perez@eclac.org</a> Matías Vernengo. Gerente Principal de Investigación, Banco Central de la República Argentina (BCRA). <a href="mailto:matias.vernengo@bcra.gov.ar">matias.vernengo@bcra.gov.ar</a>

# I

## Introducción

Raúl Prebisch (1901-1986) es reconocido principalmente por su extenso análisis y su diagnóstico del problema del desarrollo en América Latina, que expuso en sus obras *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas* (1949) (también conocido como el manifiesto de Prebisch) y *Crecimiento, desequilibrio y disparidades: interpretación del proceso de desarrollo económico* (1950). Otra de sus grandes inquietudes, a la que se refirió en algunos escritos anteriores, en particular entre 1919 y 1949, eran las fluctuaciones del ciclo económico y su relación con el dinero y las finanzas. En gran medida, este interés surgió a raíz de su experiencia en el manejo de la economía argentina.

Las grandes y frecuentes fluctuaciones experimentadas por la economía argentina tanto en el siglo XIX como en el siglo XX despertaron en Prebisch el interés por analizar el ciclo económico. Si bien los episodios que examinó correspondían a un determinado contexto histórico, estaba convencido de que, en su mayoría, estos eran ejemplos de un tipo de ciclo más genérico de auge y colapso. Prebisch creía que los ciclos eran hechos “naturales”, “recurrentes” e inevitables de la vida económica y que las distintas fases estaban relacionadas (la dureza de la fase contractiva tenía una relación directa con los excesos de la fase expansiva).

En un principio, Prebisch tenía una visión monetaria del ciclo económico, donde los flujos financieros jugaban un papel crucial como factor desencadenante. En su examen del ciclo, destacaba el papel de las expectativas y la especulación de una forma que recuerda a los modernos análisis de las crisis financieras típicos de las escuelas de Cambridge y escandinavas del momento<sup>1</sup>. Con el tiempo y debido a la influencia de la Gran Depresión, Prebisch

asignó un papel más destacado a las exportaciones y la demanda externa, y presentó lo que sería un antecedente de la hipótesis de Prebisch-Singer sobre la tendencia al deterioro de los términos de intercambio. Al mismo tiempo —y pese a estar en desacuerdo con el proceso de ahorro-inversión detallado por Keynes en su obra *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (2003)— ofreció un primer adelanto de la teoría del multiplicador del comercio exterior de Harrod, donde se destacaba la restricción que representaba la balanza de pagos para el desarrollo económico de los países en desarrollo<sup>2</sup>.

El diseño de una política para suavizar los auges y colapsos era un componente clave de su análisis del ciclo y él pensaba que esto se resolvería con la creación de un banco central. Estas ideas lo llevaron no solo a tener un papel muy destacado en la creación del Banco Central de la República Argentina, sino también a introducir y recomendar la implementación de políticas económicas contracíclicas, entre las que se incluyen la realización de infraestructura y obras públicas, el financiamiento de la industria y la introducción de controles de capital y cambios, una idea que precede a la defensa de los controles de capital realizada por Keynes y White en Bretton Woods. Como parte de sus recomendaciones de política, y en consonancia con las ideas actuales, Prebisch también estaba en favor de la acumulación de reservas internacionales como medida preventiva para enfrentar las desaceleraciones económicas.

Tras concentrarse sobre todo en el diseño de políticas para mitigar las contracciones económicas en la Argentina, la atención de Prebisch durante y después

□ Este artículo fue redactado por un Oficial de asuntos económicos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) de Santiago y el Gerente Principal de Investigación del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Las opiniones vertidas son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente coinciden con las de las instituciones a las que pertenecen. Los autores desean expresar su agradecimiento a Ricardo Bielschowsky, Noemí Brenta, Benjamin Hopenhayn, Emiliano Libman, Julio López, Juan Carlos Moreno-Brid, Mario Rapoport, Osvaldo Sunkel y Anthony P. Thirlwall por los valiosos comentarios a la primera versión. Una versión preliminar de este documento fue presentada en el Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR). Todas las traducciones al inglés de fuentes en francés y español, incluidas las *Obras* de Prebisch (Prebisch, 1991 y 1993), fueron realizadas por los

autores. Los trabajos de Prebisch se citan con sus correspondientes números de volumen y página.

<sup>1</sup> A diferencia de Wicksell y Schumpeter, que destacaban el papel de los choques (*shocks*) reales como ejes del ciclo comercial, Hawtrey y otros economistas de Cambridge, como Keynes, ponían énfasis en los choques monetarios. Hawtrey trabajaba en el Tesoro del Reino Unido, pero había estudiado en Cambridge y era considerado un miembro periférico de esa escuela de pensamiento. Véase más información sobre las ideas de Cambridge respecto del tema monetario en Bridel (1987) y acerca del papel de la escuela escandinava, o sueca, y en especial su preocupación por las expectativas y la dinámica macroeconómica, en Leijonhufvud (1981).

<sup>2</sup> Esto demuestra que es incorrecta la teoría de Tøye y Tøye (2003) de que Singer fue quien formuló primero la idea en su estudio anónimo de las Naciones Unidas de 1949 y que esta fue utilizada y citada por Prebisch cuando escribió su manifiesto al año siguiente.

de la Segunda Guerra Mundial se focalizó en el aprovechamiento de las fases expansivas del ciclo para lograr mejores índices de crecimiento sostenido. Esto hizo que abordara el problema del crecimiento económico general, como lo denominó, y que subrayara la necesidad de identificar la autonomía y el espacio de la política nacional necesarios para separar lo más posible la economía nacional de las fluctuaciones de los países desarrollados. El eje de esta visión era la sustitución de la producción extranjera por producción nacional mediante el fomento de la industria local.

Estas ideas —sumadas al reconocimiento de que el ciclo económico observado formaba parte de un único proceso global y no era un fenómeno aislado que ocurría en un determinado país, cuyos impulsos desencadenados por el centro cíclico (primero Gran Bretaña y después los Estados Unidos de América) se transmitían a los países de la periferia (incluidos los de América Latina)— sentaron las bases para el desarrollo del marco conceptual de su “manifiesto” y de *Crecimiento, desequilibrio y disparidades: interpretación del proceso de desarrollo económico*<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas*, también conocido como el manifiesto de Prebisch, fue publicado en 1949 como introducción del *Estudio económico de América Latina 1948*, y ese mismo año también apareció en la *Revista brasileira de economia*, N° 3, págs. 47-109, y en *El trimestre económico*, vol. 16, N° 63, págs. 347-431, julio-septiembre. Además, en 1950 se incluyó en la *Revista de ciencias económicas*, Buenos Aires, año 38, serie III, N° 22, marzo-abril, y en 1962 integró el *Boletín económico de la América Latina*, vol. 3, N° 1, febrero. *Crecimiento, desequilibrio y disparidades: interpretación*

En este trabajo se examina e interpreta desde un punto de vista crítico la evolución de las opiniones de Prebisch sobre el ciclo y el dinero, y se destaca su importancia a la luz de las cambiantes circunstancias económicas actuales. El foco se pone principalmente en los ciclos previos a la Segunda Guerra Mundial y se muestra cómo, a partir de una teoría económica muy ortodoxa, Prebisch se vio obligado por las circunstancias a cambiar sus ideas y adoptar visiones alternativas. En este análisis queda claro que él incorporó y desarrolló elementos de lo que sería la teoría keynesiana, adaptada al contexto de los países periféricos.

El artículo se divide en cuatro secciones. En la sección II se presenta la clasificación que Prebisch hace del ciclo argentino y se analiza su pensamiento acerca de los factores que dan inicio al ciclo, el cambio de condiciones de auge (fase expansiva) a condiciones de colapso (fase contractiva) y el mecanismo de transmisión en ambas fases. En la sección III se abordan las ideas de Prebisch sobre el multiplicador del comercio exterior y su papel en el ciclo económico, con especial énfasis en la relevancia de los factores monetarios en el funcionamiento de ese multiplicador. Por último, en las secciones IV y V se examina el cambio en las ideas de Prebisch con respecto a la política monetaria durante el ciclo, sobre todo las concernientes a la autonomía de la política, lo que derivó en el desarrollo de su teoría (inconclusa) de crecimiento dinámico y el asesoramiento en materia de políticas que lo hizo famoso en todo el mundo.

*del proceso de desarrollo económico* constituyó la primera parte del *Estudio económico de América Latina 1949*.

## II

### El pensamiento de Prebisch sobre el ciclo económico argentino

Según Prebisch, los ciclos de auge y colapso eran una constante en la historia económica de la Argentina. En las obras que se examinan en este artículo —que cubren el período comprendido entre 1820 y 1944— identificó y analizó con distinto grado de minuciosidad ocho ciclos económicos, la mayoría de los cuales se registraron bajo un régimen de convertibilidad<sup>4</sup>. Al igual que otros economistas de su época, Prebisch consideraba que los ciclos eran hechos recurrentes e inevitables de la vida económica o, más precisamente, fenómenos económicos “naturales”. Los ciclos eran, por definición, genéricos, con fases ascendentes y descendentes simétricas y necesariamente continuas, e independientes del espacio y el tiempo. Asimismo, la intensidad del colapso (fase descendente) dependía de los excesos del auge (fase ascendente)<sup>5</sup>.

Hasta el comienzo de la Gran Depresión, el pensamiento de Prebisch estaba dominado por la regularidad de la ocurrencia y el movimiento de las fases del ciclo, así como por su falta de especificidad y contingencia histórica (Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 618). Los ciclos, así como sus fases y puntos de inflexión, eran impulsados principalmente por factores externos, entre los que se incluían las condiciones de liquidez internacional y los mercados financieros. Si bien en sus trabajos Prebisch plantea ejemplos de los efectos de la expansión monetaria interna en la economía, él no creía que el ciclo fuera generado por factores internos: “No he observado, ni en los ciclos que he visto de cerca ni en los que he podido estudiar en nuestra historia, la existencia de elementos internos con fuerza suficiente para promover por sí

misimos nuestro movimiento ondulatorio” (Prebisch, 1991, vol. 3).

Hasta que sobrevino la Gran Depresión, Prebisch sostuvo que los cambios en los flujos monetarios eran la principal causa de las fluctuaciones del ciclo económico. Al comienzo, puso énfasis en los flujos financieros —determinados por las necesidades de financiamiento de la Argentina por parte de la demanda y por la posición de liquidez de los países desarrollados (Gran Bretaña y los Estados Unidos de América) por parte de la oferta— como el factor desencadenante que conduce a una expansión de liquidez, un aumento de precios y una mejora de la perspectiva y las condiciones de negocios. Con esto destacó la importancia de lo que denominó “factores subjetivos” del ciclo —como la especulación, las expectativas de negocios, la euforia y el contagio— para mantener el impulso del período de auge, en coincidencia con una explicación del tipo de Kindleberger y Aliber (1991) *avant la lettre*<sup>6</sup>.

Por esos años, en los escritos de Prebisch aparecía una tenaz adhesión a la teoría monetaria del ciclo económico, articulada conceptualmente en torno de la teoría cuantitativa del dinero y su velocidad de circulación. De hecho, estos conceptos también se utilizaron para explicar el ciclo en los países más desarrollados. Además de la influencia de reconocidas figuras argentinas como Norberto Piñero, Juan B. Justo y Luis Roque Gondra, el análisis de Prebisch tiene el sello innegable de Irving Fisher, Ralph Hawtrey, Frank Taussig, Vilfredo Pareto y Clément Juglar<sup>7</sup>.

Prebisch se dio cuenta de que, además de los flujos monetarios y financieros, los cambios en las condiciones que afectaban al comportamiento de las exportaciones

<sup>4</sup> Véanse diversos análisis sobre el pensamiento de Prebisch en torno de los ciclos económicos y los temas monetarios en Cortés Conde (2001); Gurrieri (2001); Mallorquín (2006 y 2007) y O’Connell (2001). Según nuestro análisis, los ciclos estudiados por Prebisch son: 1820-1826, 1867-1880, 1881-1885, 1886-1891, 1899 (1903)-1914, 1927-1933, 1935-1937 y 1939-1944. Véanse más detalles en Pérez Caldentey y Vernengo (2011).

<sup>5</sup> Esta idea se explicita en Pareto (1896-1897), cuya obra Prebisch conocía bien (Fernández López, 2002). Prebisch (1991, vol. 1, pág. 118, nota 54) coincidía con la opinión de Pareto (1896-1897, vol. 2, págs. 277-297) de que el término “crisis” debía aplicarse tanto al auge como al colapso (expansión y contracción), o sea, al ciclo completo.

<sup>6</sup> Cabe destacar que en ese momento Prebisch también estableció una distinción entre los elementos objetivos y subjetivos del ciclo. Las expectativas formaban parte de la explicación del ciclo económico en Cambridge. Un año después de que Prebisch escribiera sus *Anotaciones sobre nuestro medio circulante* (1921), Lavinton publicó la primera edición de su ciclo económico, donde la confianza, las expectativas y el contagio tenían un papel fundamental.

<sup>7</sup> En 1921, cuando escribió *Anotaciones sobre nuestro medio circulante*, Prebisch tenía un amplio conocimiento de lo que se había escrito sobre el ciclo en América del Norte y Europa.

también podían ser factores de inicio del ciclo económico. No obstante, solo introdujo el comportamiento de las exportaciones como desencadenante de las fluctuaciones económicas en el ciclo cuando tomó conciencia de que los precios agrícolas venían registrando una tendencia a la baja desde mediados de los años veinte, y que la Gran Depresión había acelerado notoriamente ese descenso.

En los datos presentados por Prebisch para el período 1900-1933 se observa que la tendencia de los precios agrícolas registró un alza media anual del 5% entre 1900 y 1925, para después descender en promedio el 7% entre 1925 y 1933, en una declinación que se acentuó tras el inicio de la Gran Depresión. Prebisch destacó que, debido a lo pronunciado de la contracción, alrededor de 1933 el índice de precios agrícolas alcanzó niveles que no registraba desde el siglo XIX. La comparación con la situación de los países industrializados, cuyos precios de exportación de manufacturas no habían bajado y en algunos casos hasta se habían elevado, derivó en inevitables consideraciones respecto de los términos de intercambio (Prebisch, 1991, vol. 2, págs. 188-191). Es probable que esto sirviera de antecedente para la hipótesis de Prebisch-Singer, donde se mostraba más preocupación por el deterioro cíclico de los términos de intercambio que por la tendencia secular<sup>8</sup>.

Por lo tanto, a comienzos de los años treinta se consideraba que las fluctuaciones del ciclo económico dependían de las condiciones de los mercados monetarios internacionales y del comportamiento de las exportaciones, así como de algunas características estructurales específicas. Prebisch lo explica de la siguiente manera en un artículo titulado “El estado económico” (Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 634): “Hace poco tiempo, precisamente,

nos referíamos a la influencia predominante que sobre nuestro ciclo monetario actual habían tenido los acontecimientos del mercado financiero de Nueva York, como antes sucedía con el de Londres. Cabe ahora señalar las consecuencias [...] en las fluctuaciones del poder de compra extranjero”<sup>9</sup>.

Una fase expansiva o de auge iba “natural” e inevitablemente seguida de una fase descendente, contractiva o de colapso y, en consecuencia, debía existir un punto de inflexión entre una y otra. Es más, la profundidad de la segunda fase tenía una relación directa con la intensidad de la primera: cuanto más grandes fueran los excesos del auge, más drástico sería el colapso. Al mismo tiempo, el colapso no solo era inevitable, sino que era necesario para prepararse para la próxima fase ascendente.

Coherente con esta visión, hasta no convencerse de que una autoridad monetaria central tenía las herramientas necesarias para atenuar las fases del ciclo (véase la sección titulada El dinero, el ciclo y la política económica), Prebisch pensaba que los intentos por impedir la fase contractiva del ciclo (y, más específicamente, un colapso) solo podían tener efectos temporarios y que, en última instancia, resultaban inútiles en un proceso que era necesario para restaurar el equilibrio externo (una condición, sine qua non, para lograr el equilibrio interno). Además, al posponer lo que se considera un proceso natural, estas medidas a la larga se convierten en artificios que tienden a agravar las fuerzas correctivas necesarias.

Prebisch consideraba que el punto de inflexión y factor desencadenante del colapso era el mismo en todos los ciclos considerados: una posición externa insostenible y, más precisamente, un déficit insostenible de la cuenta corriente. Esta posición es consecuencia de una combinación de tres factores o de la presencia de alguno de ellos: crecimiento de las importaciones, aumento de las obligaciones de servicio de la deuda y descenso de los flujos financieros. El peso que se asigna a cada uno de estos factores depende del ciclo específico que se considere.

<sup>8</sup> Prebisch (1991, vol. 2, pág. 191) cita el *Estudio económico mundial* de la Sociedad de las Naciones (1932-1933) y muestra cómo las características estructurales afectan al comportamiento de las exportaciones y el desempeño interno de los países al señalar que, en aquellos años, el poder adquisitivo (términos de intercambio) de los países agrícolas se redujo, mientras que el de los países industrializados aumentó a causa de un descenso relativamente mayor en los precios de importación de estos últimos en comparación con los precios de exportación. En los datos correspondientes a cinco países industrializados (Alemania, los Estados Unidos de América, Francia, Gran Bretaña y Suiza) se observa que todos lograron mejorar los términos de intercambio entre 1929 y 1933 (un 45%, un 33%, un 16%, un 20% y un 12%, respectivamente). En oposición, los datos recabados en cinco países agrícolas (la Argentina, Australia, el Canadá, Dinamarca y Nueva Zelanda) para el período 1929-1931 muestran un deterioro de los términos de intercambio (del 32%, el 35%, el 10%, el 16% y el 38%, respectivamente). La hipótesis de Prebisch-Singer, que fue propuesta en forma independiente por Prebisch y Singer en 1950, hace referencia a un deterioro secular de los términos de intercambio de los países en desarrollo con respecto a los países industrializados. Véanse Prebisch (1993, vol. 4); Singer (1950 y 1987) y Palma (1987).

<sup>9</sup> Prebisch también sostiene (1991, vol. 2, pág. 201): “Es un hecho conocido que los movimientos de nuestro comercio exterior constituyen el factor decisivo en los grandes cambios en la situación económica argentina. Estamos ligados en forma muy estrecha con la economía internacional y expuestos a todas sus mudanzas. Cuando el mercado mundial aumenta la absorción de nuestros productos [...] el poder adquisitivo de la población se acrecienta de inmediato; primero en la producción rural [...] propagándose a través de todo el campo de nuestra economía interna traduciéndose en una demanda más activa de mercaderías, así extranjeras como de fabricación nacional”.

Como en el caso de los factores que inician el ciclo, Prebisch conocía y entendía la importancia de las condiciones externas en el paso del auge al colapso, sobre todo de los mercados financieros internacionales que tendían a mostrar un comportamiento procíclico<sup>10</sup>. Tras reconocer que la estructura económica determinaba el desempeño externo e interno, Prebisch otorgó una relevancia primordial a las condiciones externas y en 1944 declaró que el ciclo argentino era un reflejo del ciclo monetario internacional (Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 321-322). Hasta ese momento, él creía que la gestión adecuada de las condiciones internas, sobre todo la prudencia en materia de políticas económicas durante el período de auge o expansión, podía atenuar sustancialmente la repercusión de los “choques” (*shocks*) externos en la actividad interna<sup>11</sup>.

Prebisch era de la idea de que el auge y el colapso eran fases simétricas del mismo proceso y concluyó que las mismas fuerzas que promovían la actividad económica en la etapa expansiva operarían en dirección opuesta en la etapa contractiva.

Al igual que algunos de los más destacados economistas de la época, como Schumpeter, en un principio Prebisch evaluó los efectos del colapso como naturales y saludables, y los consideró una especie de limpieza de elementos nocivos (Prebisch, 1991, vol. 2, pág. 601; y nota al pie 13 de este artículo). A comienzos de los años veinte declaró en referencia a uno de los ciclos que analizó (Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 171): “Cuando comienzan las primeras exportaciones de metálico, y la rarefacción consiguiente de los billetes en circulación, cunde violentamente la desconfianza y los bancos restringen su crédito. Restricción tanto más intensa, cuanto más imprudente fue la política expansiva anterior”.

<sup>10</sup> Curiosamente, si bien Prebisch reconocía la relevancia de las condiciones externas en el inicio del ciclo, no siempre atribuía la misma gravitación a su papel en el colapso. Por ejemplo, cuando analiza los factores que provocaron la contracción en el ciclo 1867-1876, señala (Prebisch, 1991, vol. 1, págs. 119-120): “El oro en gran parte había sido exportado del país en pago de las deudas públicas, dividendos de empresas con capitales extranjeros, etcétera; es decir, que crecía el pasivo del balance de préstamos. Tampoco es aventurado suponer que el activo de este balance disminuye debido a la tensión de los mercados monetarios europeos en 1873, consiguiente al pánico continental iniciado en Viena; tensión que debió haber dificultado la contratación de nuevos préstamos en los mercados financieros europeos”.

<sup>11</sup> A este respecto, escribió (Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 554): “[...] si hubiésemos administrado prudentemente el incremento de las reservas metálicas, la exportación de oro provocada por el alto interés exterior, apenas ocasionaba un suave receso de la prosperidad en nuestros negocios. Pero si aquél había sido empleado generosamente en la expansión de los billetes y el crédito sin precaverse de excesos especulativos, las salidas de oro precipitaban el desenlace de una crisis más o menos acentuada”.

Esta reacción monetaria es especialmente dura con los especuladores y con quienes han abusado de la facilidad de las condiciones de crédito, y si bien afectó a algunas empresas “sólidas”, estas lograron capear el temporal y mantenerse en el mercado. En términos generales, Prebisch consideraba que esta era la otra cara lógica, una reacción saludable y natural a una prosperidad anterior que era falsa y artificial.

Sin embargo, a fines de la década de 1920, finalmente reconoció los desagradables y prolongados efectos del ajuste y la deflación en la actividad económica<sup>12</sup>. En gran medida, esto fue resultado de la existencia de imperfecciones y, en especial, de contratos establecidos en términos de dinero, costos rígidos y fijos como los salarios y los costos de producción en general. La deflación aumentó también la carga de la deuda (Prebisch, 1991, vol. 1, págs. 59-60 y 135). Estos argumentos sentaron las bases para cuestionar los beneficios de la “liquidación” durante la fase descendente del ciclo<sup>13</sup>.

En la relación entre liquidez y precios y expansión económica e importaciones, en el auge y el colapso intervenía no solo la capacidad del sistema bancario para expandir y contraer su base de crédito, sino también la velocidad de circulación del dinero y la propensión a importar. En parte, la velocidad de circulación del dinero era impulsada por las expectativas resumidas en lo que Prebisch denominó “factores subjetivos”.

En la fase expansiva estos factores incluían: “[...] la apreciación de las oportunidades que ofrecía la Argentina

<sup>12</sup> Otro autor que puso énfasis en los efectos negativos de la deflación fue Silvio Gesell (1862-1930), un economista alemán que vivió en la Argentina entre 1886 y 1900, y que —al referirse al período específico de fines del siglo XIX en la Argentina— dijo que el aumento del valor del dinero era la causa de todos los problemas económicos del país (Gesell, 1898). Por su parte, en su *Breve tratado sobre la reforma económica*, Keynes también habló de los efectos negativos de la deflación. Finalmente, cabe señalar que estos efectos también fueron destacados en los inicios de la Escuela de Economía de Chicago en términos similares a los utilizados por Prebisch en esta etapa de su pensamiento (es decir, en términos de precio nominal y rigideces de los salarios) y se convirtieron en la base para recomendar políticas de reactivación (por ejemplo, Simons, 1934, pág. 55).

<sup>13</sup> Véase también *La inflación escolástica y la moneda argentina* (Prebisch, 1991, vols. 2 y 3, págs. 336-350). La “liquidación” era una de las fases del ciclo identificadas por Juglar (1862), que se relacionó con la teoría austríaca del ciclo económico (véase, por ejemplo, Schumpeter, 1989; Hayek, 1933) y con políticas pasivas adoptadas por la Reserva Federal y la administración de Herbert Hoover que profundizaron la Gran Depresión (puede verse una opinión contraria en White, 2010). Eichengreen (1999, págs. 8 y 12) habla de “liquidacionismo”, un concepto según el cual los descensos del ciclo económico cumplían con la función darwiniana de eliminar a las empresas más débiles, que estaban menos adaptadas a una economía dinámica. Como puede observarse, Prebisch comprendía la liquidación y sus efectos en un sentido muy moderno.

y de las probabilidades de rápido enriquecimiento [...] impulsaban a la clase gobernante [...] a contratar dinero europeo [...]. Es algo subjetivo, la confianza, lo que [...] permite y acelera el desarrollo de un período ascendente; gracias a ella se amplían los negocios sobre la base del crédito y toma vuelo la fantasía financiera” (Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 161). En la fase descendente, durante la cual la contracción del crédito produce el colapso de la actividad económica, “[...] la inseguridad, depresión y desconfianza subsiguientes, mantienen el estancamiento de los negocios, hasta que al nublarse cada vez más el recuerdo de épocas trágicas, la confianza renace y abre el campo para un nuevo ciclo” (Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 162)<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Cabe destacar que la interpretación de Prebisch guarda similitud con el ciclo de manías y pánicos de Kindleberger (1991), que es desencadenado por “cambios procíclicos en la oferta de crédito”, lo que provoca un auge y un proceso de euforia, exceso de transacciones y especulación (manías). A esa fase le sigue un período de dificultades

A medida que Prebisch se fue interesando más en la balanza comercial y, más precisamente, en las exportaciones como factor de inicio del ciclo, el análisis de la transmisión se centró más en el vínculo y los mecanismos de transmisión entre los resultados económicos y las exportaciones e importaciones. Él sostenía que las exportaciones y las importaciones presentaban una “variación correlativa”: un movimiento persistente ascendente o descendente en las importaciones (exportaciones) tiende a ir acompañado de un movimiento en la misma dirección en las exportaciones (importaciones). Las condiciones de crédito, la velocidad de circulación del dinero y la propensión a importar determinaban el mecanismo de transmisión (Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 336-343).

financieras, revulsión, pánico y crac. Tanto Prebisch como Kindleberger ponen énfasis en el carácter recurrente de las manías y los pánicos.

### III

## Coeficiente de expansión y multiplicador del comercio exterior

Para desarrollar su análisis de la transmisión entre los ingresos de exportación, la actividad interna y las importaciones, alrededor de 1935 Prebisch introdujo el concepto de “coeficiente de expansión”, más conocido como multiplicador del comercio exterior (Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 249-298, 301-310, 335-342 y 349-370)<sup>15</sup>. Según Prebisch, el coeficiente de expansión medía la intensidad con que un aumento de la renta, causado por un incremento de las exportaciones o los flujos financieros, produce una mayor expansión de la actividad económica interna. Su análisis del multiplicador del comercio exterior era estático, una explicación del cambio de una posición de equilibrio a otra.

A partir de una posición de total equilibrio, explica el funcionamiento de un único aumento de las exportaciones de la siguiente manera (Prebisch, 1991, vol. 3, pág. 250):

“Si por ejemplo el volumen de las exportaciones argentinas aumentase —ya sea por el crecimiento de la cantidad exportada o por el aumento de

los precios— el sector agropecuario recibirá ingresos correlativamente mayores que le permitirán aumentar su demanda de los artículos y servicios producidos en los otros sectores, y, asimismo de los artículos importados. Habrá una mayor demanda de artículos industriales; más actividad en el comercio y en los transportes; mayor utilización de servicios profesionales [...] y mayores importaciones. A su vez, esos sectores que habrán recibido mayores ingresos aumentarán su demanda de artículos y servicios producidos dentro del mismo sector y en otros sectores, y así sucesivamente se irá ampliando la influencia o el efecto del crecimiento inicial de ingresos del sector agropecuario, producido por el aumento de sus exportaciones”.

Al final, el sistema vuelve al punto de equilibrio cuando el incremento de la renta nacional causado por el crecimiento de las exportaciones se traslada al resto del mundo mediante un mayor volumen de importaciones y otros pagos.

<sup>15</sup> Véase también Fernández-López (1996).

En los ejemplos de Prebisch, la renta se gasta íntegramente en el país o en el exterior a través de las importaciones. Como resultado, la propensión marginal a ahorrar ( $s$ ) es, en última instancia, igual a cero (0) y el efecto de un cambio en las exportaciones ( $X$ ) en el gasto ( $Y$ ) se reduce al inverso de la propensión marginal a importar ( $m$ ) o al multiplicador del comercio exterior. Por lo tanto, el aumento de la renta está determinado por el incremento de las exportaciones multiplicado por el multiplicador del comercio exterior. Formalmente,

$$k = 1/(1-c+m) \Leftrightarrow k = 1/(s+m) \text{ siendo } s = 1-c; \\ \text{dado } s = 0 \Rightarrow k = 1/m \quad (1)$$

donde,

$k$  = multiplicador.

$c$  = propensión marginal a consumir.

El uso de la ecuación (1) para determinar el crecimiento de la renta provocado por un cambio autónomo en las exportaciones da como resultado

$$\Delta Y = 1/m \Delta X \Leftrightarrow (\Delta Y / \Delta X) = 1/m \quad (2)$$

Además de la propensión a importar, Prebisch identificó otro factor limitante de la potencia del “coeficiente de expansión”: la velocidad de circulación del dinero, es decir, “la cantidad de veces que el dinero cambia de manos”. Esto lo llevó a diferenciar su “coeficiente de expansión” del “multiplicador” de la *Teoría general* de Keynes<sup>16</sup>.

Prebisch consideraba que el efecto multiplicador explicado por Keynes solo funcionaba en una economía cerrada, con referencias marginales a la propensión a importar, sin referencia alguna a la velocidad de circulación del dinero y limitado principalmente en sus efectos por la propensión a ahorrar, “lo que constriñe la expansión de la actividad económica y conspira contra la plena ocupación...” (Prebisch, 1991, vol. 3, pág. 359). Además, criticó el multiplicador y el proceso asociado de ahorro-inversión por considerarlos una representación atemporal de las economías capitalistas (Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 277) y de poca relevancia para los países en desarrollo<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> John Maurice Clark también destacó la importancia de la circulación monetaria para el funcionamiento del proceso multiplicador (Fiorito y Vernengo, 2009).

<sup>17</sup> En 1949, Prebisch aún sostenía que los ahorros determinaban la inversión y que uno de los principales problemas de las economías

En su *Teoría general*, Keynes se interesó especialmente en la economía dominada por la figura del empresario y el proceso de toma de decisiones en un entorno de incertidumbre. En este sentido, el análisis del multiplicador adopta una forma superficial y hasta quizás incompleta (por ejemplo, Kahn, 1984, pág. 134; Chick, 1997, págs. 162-184). No obstante, conocía muy bien los efectos de la propensión a importar en el multiplicador, como queda demostrado en el razonamiento detrás de su estimación del multiplicador de Gran Bretaña y la comparación con el de los Estados Unidos de América (Keynes, 2003)<sup>18</sup>.

Esto es consecuencia de que la propensión a importar formaba parte del marco y de la lógica con que fue concebido el multiplicador (Kahn, 1972). Las importaciones fueron consideradas —junto con los ahorros y la porción que no se transfiere de la renta de los desempleados— un derrame, y los derrames garantizaban que el multiplicador podía expresarse como una serie geométrica infinita, pero convergente. En consecuencia, la obra de Keynes *Los medios para la prosperidad* (1997), publicada en español seis años antes que la *Teoría general* (2003), donde se habla de una economía abierta, incorpora la propensión a importar como parte del análisis del multiplicador. Además, muchos autores del momento, como Gliblin (1930); Warming (1932); Kalecki (1933) y Harrod (1933), abordaron el tema del multiplicador del comercio exterior. En 1941, unos tres años antes de que Prebisch analizara en profundidad el tema del coeficiente de expansión de las exportaciones, el multiplicador del comercio exterior ya era un concepto muy afianzado en la literatura (Haberler, 1945).

Como ya se mencionó, además de la propensión a importar, Prebisch identificó la velocidad de circulación del dinero como la otra variable clave ausente del análisis del multiplicador en la *Teoría general* de Keynes, lo que le permite diferenciar su enfoque del de ese autor. Antes de que se publicara la *Teoría general*, J.M. Clark (1935, pág. 16) había distinguido dos enfoques: uno mediante ciclos sucesivos de ingreso y gasto por parte de los receptores

en desarrollo, como la de la Argentina, era la falta de ahorros. Véase Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 361 y 367.

<sup>18</sup> En los trabajos de Keynes se observa una gran preocupación por el sector externo. De hecho, en su *Teoría general* afirmó que la falta de interés por la posición externa de un país era consecuencia del *laissez-faire* y expresó: “[...] el peso de mi crítica contra lo inadecuado de los fundamentos teóricos de la doctrina del *laissez-faire*, en la que fui educado [...] contra la idea de que la tasa de interés y el volumen de inversiones se ajustan automáticamente al nivel óptimo, de manera de que preocuparse por la balanza comercial sea perder el tiempo” (Keynes, 2003, pág. 319).



finales de la renta y otro mediante el volumen de dinero y su velocidad de circulación. Clark recordó que el primero había sido desarrollado por Kahn y Keynes, y el segundo, hasta donde él sabía, no había llegado a publicarse.

Sobre la base de esta distinción de Clark, algunos autores declararon que la lógica del multiplicador incluía implícitamente suposiciones respecto del comportamiento de la velocidad de circulación del dinero y que el análisis estaba incompleto sin su explícita incorporación. Haberler (1945) sostenía que para determinar los efectos secundarios del nuevo gasto público era necesario contar con información sobre la propensión marginal a consumir y

la velocidad de circulación del dinero. Machlup (1939), por su parte, se refirió a la gran importancia del elemento tiempo para la teoría del multiplicador e introdujo el análisis por períodos para entender los efectos primarios y secundarios de las inversiones en obras públicas, donde los períodos se consideran recíprocos de la velocidad de circulación del dinero. Prebisch (1991, vol. 3, pág. 359) parece tener una idea similar, ya que afirma que tras el incremento de la renta, el empleo primario crecerá, pero eso no producirá una expansión del empleo secundario a menos que haya otra ronda de inversiones o que aumente la velocidad de circulación del dinero.

## IV

### El dinero, el ciclo y la política económica

Hasta 1931, el gobierno y el sistema monetario y financiero habían adoptado principalmente medidas procíclicas durante los auges y caídas del ciclo económico argentino. Esta postura era fácilmente justificable por aquello de que el ciclo económico era un fenómeno “natural”, recurrente y predecible, con fases ascendentes y descendentes inevitables y simétricas. Además, como ya se enfatizó anteriormente, evitar las desaceleraciones con “medidas de políticas artificiales” solo hacía que el ajuste fuera más difícil.

Las primeras medidas de políticas adoptadas como reacción a la Gran Depresión no fueron la excepción. En el frente monetario, las ideas prevalecientes, incluidas las de Prebisch en ese momento, se manifestaban en favor de adoptar estrictas medidas de estabilización y ajuste, no obstante sus efectos contractivos en el corto plazo, con el fin de lograr que el país estuviera preparado para aprovechar la recuperación que inevitablemente llegaría. En el frente fiscal, una lógica similar dictaba la reducción de los salarios públicos y los gastos del Estado, así como la paralización de las obras públicas (Prebisch, 1993, vol. 4, págs. 116-117)<sup>19</sup>.

Ya que la ocurrencia del ciclo era inevitable, la política tenía un papel limitado y a lo sumo podía garantizar la ordenada sucesión de sus fases. Por una parte, podía evitar los excesos del período de auge, incluidos los

procesos característicos de especulación y sobreendeudamiento, ya que cuanto más grandes fueran los excesos en la fase ascendente, más dura sería la contracción que inevitablemente le seguiría. Por otra parte, la política podía mitigar los efectos de la fase descendente en la coyuntura económica y la actividad real<sup>20</sup>.

Una condición necesaria para que la política pudiera desempeñar este papel era el abandono del patrón oro, que tendía a agravar la amplitud de las fases del ciclo volviéndolo más inestable. Prebisch identificó tres debilidades clave del patrón oro: i) su funcionamiento requería la innecesaria reducción de las importaciones y de las actividades internas; ii) los bancos tenían una tendencia natural a incrementar sus préstamos en la fase ascendente del ciclo, lo que ayudaba a acrecentar la amplitud del período de auge y la contracción de la fase descendente, y iii) la estabilidad de los tipos de cambio en un sistema de patrón oro contribuía a estimular la rápida entrada de “capitales golondrina”, lo que agravaba las fases del ciclo económico (Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 233-242; vol. 2, págs. 565-575; y 1993, vol. 4, pág. 141). A estas críticas se sumaba el argumento de que solo se podía contar con los sistemas que operaban con dinero en metálico, como la caja de conversión en tiempos de prosperidad, ya que aparentaban tener un buen funcionamiento cuando ingresaban capitales, pero necesitaban drásticas deflaciones en las malas épocas

<sup>19</sup> Cuando era Subsecretario de Hacienda, Prebisch puso en práctica lo que denominó “ajustes brutales del presupuesto”, entre los que se incluía una reducción del 15% en los salarios públicos (véase Pollock, Kerner y Love, 2002, pág. 543).

<sup>20</sup> Estas medidas deben diferenciarse de las que apuntan a prolongar innecesariamente el período de auge o expansión (véase Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 123).

cuando se producían las salidas de los capitales (Prebisch, 1991, vol. 3, pág. 4 y vol. 1).

El abandono del patrón oro en la Argentina en 1929 permitió tantear con medidas de políticas discrecionales para suavizar las fluctuaciones del ciclo económico. No obstante, estas medidas no tuvieron las consecuencias previstas, ya que profundizaron la inestabilidad y las endeble bases de la coyuntura prevaleciente. Así, se volvería cada vez más obvio que la gestión de las fluctuaciones del ciclo económico requería, en la medida de lo posible, una autoridad monetaria central fuerte e independiente.

Para evitar la depreciación de la moneda, el gobierno decidió al comienzo exportar grandes cantidades de oro, reduciendo su oferta y aumentando, en consecuencia, el precio de la moneda en el mercado de cambios. El efecto de la reducción de la oferta interna de oro en la oferta de dinero, el crédito y las condiciones de liquidez en general obligó a introducir la figura del redescuento (Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 4 y 89; y 1993, vol. 4, pág. 138).

En realidad, la idea de utilizar el redescuento se concibió en 1914, pero no se puso en práctica (Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 173). En abril de 1931, Prebisch propuso su utilización con el propósito de devolver la liquidez a los bancos para que pudieran realizar las operaciones diarias y cumplir con las obligaciones más inmediatas, evitando así una brusca restricción del crédito y un colapso financiero. El redescuento no fue creado con la intención de usarlo para estimular nuevos negocios o expandir los ya existentes, y mucho menos para promover o facilitar las inversiones a largo plazo (Prebisch, 1991, vol. 2, pág. 2; vol. 3, pág. 89; y 1993, vol. 4, págs. 118-119).

Tras la utilización del redescuento, se impusieron controles de cambios para disipar los temores de una mayor depreciación del tipo de cambio ante el abandono del sistema de patrón oro por parte de Gran Bretaña en octubre de 1931 (Prebisch, 1991, vol. 2, págs. 4-6). La imposición de controles de cambios se extendió desde octubre de 1931 hasta fines de 1933 y fijó el valor del peso en un guarismo artificialmente alto. Las consecuencias fueron la prolongación del desequilibrio externo y el descenso de los precios agrícolas e industriales, lo que agravó los efectos de la Gran Depresión, incluidos el aumento del desempleo y la expansión de la deuda. Las medidas también incentivarón el surgimiento del mercado negro de divisas (Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 16-17).

Finalmente, en 1933, los perniciosos efectos no previstos de estas medidas derivaron en un viraje en la posición monetaria consistente en la devaluación del tipo

de cambio y el establecimiento de un régimen de tipo de cambio dual, que comprendía un tipo de cambio oficial basado en el mercado (que afectaba a la exportación de productos tradicionales) y la imposición de permisos de importación<sup>21</sup>.

Más tarde, Prebisch afirmaría que los controles de cambios y las restricciones a las importaciones habían sido exitosos en restaurar el equilibrio externo en 1933 y realizaría un juicio de valor similar acerca de otras medidas similares aplicadas en 1937 y entre 1938 y 1940, que —en su opinión— sirvieron de estímulo a la industria nacional (Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 194). Es probable que esta experiencia, sumada al análisis del multiplicador del comercio exterior (véase la ecuación (2)), representara un paso importante hacia su idea de reducir el “coeficiente de importaciones” como uno de los pilares clave de su última propuesta de política para alcanzar un “crecimiento económico general” (Prebisch, 1993, vol. 4, págs. 207-215).

Prebisch sostenía que la utilización de medidas discrecionales, como el redescuento (pese a que no tuvo éxito) y los controles de cambios, sentó las bases para la creación del banco central, aunque afirma que ya había percibido la necesidad de crear una autoridad monetaria central antes de la Primera Guerra Mundial (Prebisch, 1991, vol. 1, pág. 7):

“Cuando yo estaba en el Banco de la Nación como Director de Investigaciones Económicas, me di cuenta que el sistema de la Caja de Conversión no funcionaba; es decir, que funcionaba cuando entraba oro al país y dejaba de hacerlo cuando salía oro del país. Era necesario considerar una reforma fundamental. Esto antes de la gran crisis mundial. Yo empecé a mover en mi caletre la idea de la

<sup>21</sup> Según Prebisch, en esta etapa la Argentina hizo los primeros intentos, aunque tímidos y temporales, de implementar políticas contracíclicas consistentes en sostener el precio de los productos agrícolas mediante compras estatales y la realización de obras públicas. No hay duda de que la influencia de la obra *Los medios para la prosperidad* de J.M. Keynes, que Prebisch había leído en 1933, fue fundamental en el diseño de estas medidas (Prebisch, 1991, vol. 2, pág. 146). En su entrevista con Prebisch en 1983, Julio González del Solar (Mallorquín, 2006) consideró que el uso del redescuento y la creación de la Comisión de Control de Cambios en 1931 fueron los primeros dos pasos heterodoxos del pensamiento de Prebisch. Sin embargo, como ya se explicó, el redescuento era una idea que venía de tiempo atrás y el mismo Prebisch lo consideraba un instrumento ortodoxo. Por otra parte, él creía que los controles de cambios en cierto modo se apartaban de la doctrina central (Prebisch, 1991, vol. 3, pág. 89; 1986). Curiosamente, unos años más tarde —en 1946— dijo estar en desacuerdo y “abominar” de las restricciones, incluidos los controles de cambios, pero justificó su empleo en virtud de que los países en desarrollo no poseían instrumentos alternativos para afrontar y mitigar los efectos del ciclo económico (véase Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 226).

creación de un banco central argentino. Vino la gran crisis, hubo que tomar medidas de emergencia y eso me convenció más de que era necesario el Banco Central; que no se podía aplicar el redescuento así, sin una organización: era necesario articular aquello con una serie de otros instrumentos, y eso era el Banco Central”.

El Banco Central de la República Argentina fue creado en 1935 y un año antes el mismo Prebisch se hizo cargo del diseño del proyecto a solicitud del Ministro de Economía, Federico Pinedo<sup>22</sup>. Fue concebido como una institución independiente del gobierno (“es inimaginable que un banco central sea administrado por el gobierno”), que permitiera una distribución más racional de las funciones monetarias y una gestión más eficiente de las reservas, y cuyo principal objetivo, en líneas generales, era la estabilidad monetaria<sup>23</sup>.

Prebisch pensaba que el banco central debía intervenir en el amortiguamiento de los efectos de los ciclos económicos, aunque creía ilusorio pensar que podía compensar los movimientos del ciclo: “Esperar que esos movimientos ondulatorios de la actividad económica del país puedan ser contrarrestados por la excelencia de un sistema monetario sería caer en la misma ilusión que abrigaron muchos de los economistas de los Estados Unidos con la Reserva Federal, antes [...] del colapso. Pero no puede dudarse que la amplitud de dichos movimientos podrá ser amortiguada por un Banco Central eficazmente manejado” (Prebisch, 1991, vol. 2, pág. 64)<sup>24</sup>.

Es importante comprender que la razón para querer amortiguar las fluctuaciones del ciclo económico era mantener la estabilidad no de la producción nacional, sino de los precios y la moneda. Es en este sentido que esta política monetaria, que iba a contracorriente del movimiento cíclico, tenía en esencia una naturaleza ortodoxa (Prebisch, 1991, vol. 3, pág. 90).

Esta política monetaria se reflejaba en uno de los principales objetivos del banco central establecidos en el proyecto de Prebisch de 1934: garantizar un nivel adecuado de acumulación de reservas como precaución para enfrentar y amortiguar los choques de exportaciones y las detenciones bruscas de capital. “Los movimientos ascendentes son, por lo general, de duración limitada. No

debe malograrse, entonces, la oportunidad que ofrecen para reparar las consecuencias de pasados males y acumular reservas para los tiempos difíciles cuyo retorno es prudente prever” (Prebisch, 1991, vol. 2, págs. 610-611).

En el primer artículo del proyecto de propuesta para la creación de un banco central en la Argentina se indicaba con respecto a sus funciones: “El Banco tendrá por objeto: concentrar reservas suficientes para moderar las consecuencias de la fluctuación en las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros, sobre la moneda, el crédito y las actividades comerciales, a fin de mantener el valor de la moneda” (Prebisch, 1991, vol. 2, pág. 383)<sup>25</sup>.

Tras la creación del banco central, la Argentina experimentó una expansión de su actividad económica que duró hasta 1937. En ese período, el banco central, en consonancia con el espíritu ortodoxo de su creación, recurrió a las operaciones de mercado abierto, las intervenciones en el mercado de divisas y la persuasión moral para evitar la sobreexpansión y el sobrecalentamiento de la economía (véase Prebisch, 1991, págs. 64 y 359, y págs. 610-622; y vol. 3, págs. 88-119).

Sin embargo, a causa de los acontecimientos provocados por el inicio de la fase descendente del ciclo en 1937, el banco central fue progresando hasta convertirse en una institución menos ortodoxa, con un propósito más ambicioso que el simple “amortiguamiento” de las fases del ciclo económico para asegurar su ocurrencia ordenada y mantener la estabilidad de la moneda. Se tomó conciencia de que la institución tenía dos objetivos para los cuales la balanza de pagos era fundamental: la estabilidad de los precios y la estabilidad de la producción (estabilidad nominal y real).

En 1937, “[...] el Banco Central [...] estaba más bien predisposto a considerar esta contracción de la actividad económica interna como un acontecimiento lógico y natural, indispensable al mismo tiempo para reducir la importación y establecer el equilibrio en la balanza de pagos” (Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 101-102). No obstante, debido a que los efectos contractivos hicieron estragos, se optó por cambiar y estabilizar la

<sup>22</sup> En 1931, el entonces Ministro de Finanzas, Enrique Uriburu, había encomendado a Prebisch la misma tarea (véase Prebisch, 1991, vol. 2, págs. 7 y 351).

<sup>23</sup> Prebisch consideraba que la independencia de los bancos centrales servía de protección contra la tentación de inflar la moneda a causa de los desequilibrios fiscales (Prebisch, 1991, vol. 2, pág. 363).

<sup>24</sup> Véase un análisis similar en Prebisch, 1991, pág. 358 y págs. 664-665.

<sup>25</sup> En su obra *International Currency Experience: Lessons of the Inter-war Period* (1944, págs. 85 y 194), Nurske alaba la política de neutralización, sobre todo la acumulación de reservas internacionales adoptada por el Banco Central de la República Argentina bajo la dirección de Prebisch. Triffin tiene una opinión similar y elogia el uso de instrumentos no ortodoxos como los controles de cambios. Siguiendo una línea similar de pensamiento, en 1945 Prebisch colaboró en el diseño de la legislación para el recién creado Banco Central del Paraguay y la reforma del sistema de controles de cambios vigente (véase Helleiner, 2009).

actividad interna. Según el informe de 1938 del banco central (Prebisch, 1991, vol. 3, pág. 104):

“[...] la política monetaria puede proponerse dos objetivos frente al desarrollo del ciclo económico. El primero consiste en evitar que la expansión del crédito acentúe la intensidad de los movimientos ondulatorios [...] El segundo objetivo va más lejos. No se limita a evitar que estas fluctuaciones se acentúen, sino que se propone, además, reducir su amplitud y disminuir la intensidad con que varía la masa del poder adquisitivo durante el proceso cíclico, para atenuar las consecuencias de tales variaciones sobre el volumen de la actividad económica interna”.

La necesidad de adoptar medidas contracíclicas resurgió poco después del inicio de la Segunda Guerra Mundial, cuando la Argentina debió enfrentar un creciente desequilibrio externo y la percepción de “síntomas de declinación en los negocios y especialmente con las construcciones”, lo que hizo temer una paralización económica general (Prebisch, 1993, vol. 4, págs. 156-157). En el plan de acción contracíclica (el Plan para la Reactivación Nacional) se hablaba de una política de expansión monetaria y controles de cambios. Más precisamente, se procuraba adquirir excedentes agrícolas para evitar rebajas de precios, aumentar la actividad de la construcción y promover el financiamiento del desarrollo industrial.

En la lógica del plan, la política fiscal tenía un papel principalmente de apoyo mediante la generación de las condiciones, los incentivos y el espacio necesarios para que la actividad privada pudiera prosperar. Los detalles del plan, donde también se establece la necesidad de circunscribir la intervención del Estado, recuerdan al argumento del desplazamiento negativo (*crowding out*), destacándose el apego que las autoridades argentinas tenían aún al pensamiento económico ortodoxo.

El Plan para la Reactivación Nacional nunca se aprobó y fue dejado de lado por diversos acontecimientos políticos y externos, en especial debido al esfuerzo bélico de los Estados Unidos de América, que provocó un incremento de la demanda interna y de las importaciones. “Estados Unidos, que en 1940 había estado prácticamente ausente del mercado de ciertos productos en Argentina, comienza a comprar en forma muy activa. Ello alivia nuestras preocupaciones con respecto al balance de pagos, permite distribuir cambio con más liberalidad, da mayor poder de compra a la economía interna y cambia rápidamente el cuadro de la situación” (Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 160).

A causa del cambio en las condiciones externas se suprimieron los permisos de importación y se flexibilizó el régimen de tipo de cambio, pese a que continuó en vigor el tipo de cambio dual. También es importante destacar que, en 1943, el banco central impuso controles para impedir el ingreso de capitales a corto plazo y evitar sus efectos desestabilizadores, y estimular la inversión extranjera directa. Si bien esta medida contracíclica solo estuvo vigente durante tres meses, merece la pena recordar las palabras de Prebisch debido a su plena vigencia (Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 183):

“Ese capital iba a inflar más aquellas categorías de bienes o de valores que ya lo estaban, y no se traducían, salvo en muy raras ocasiones, en un incremento real de la producción del país [...] las medidas que el Gobierno dictó facultan al Banco Central a hacer una excepción, a permitir el ingreso de esos capitales si se demuestra que se les destina al aumento real de la producción...”<sup>26</sup>.

<sup>26</sup> Los defensores de los controles de capital, tanto en América Latina como en otras regiones del mundo, se basan, precisamente, en el argumento de Prebisch referido al cambio en la composición de los flujos financieros de inversión de corto plazo hacia los de inversión a largo plazo.

## V

# La búsqueda de autonomía de la política nacional y el ciclo económico mundial

Prebisch consideraba que el cambio en las condiciones externas tras el inicio de la Segunda Guerra Mundial y sus efectos en la Argentina validaban su enfoque del ciclo económico. Las fases del ciclo, que constitúan un fenómeno recurrente y natural, estaban relacionadas, ya que cuanto más marcada fuera la etapa expansiva, más profunda sería la contracción. La transición de una situación de auge a otra de colapso era rápida e impredecible, exigía flexibilidad en las políticas económicas y —lo que es más importante— moderación, prudencia y una política activa de neutralización<sup>27</sup>.

Si bien recomendaba evitar un gasto fiscal excesivo y la aplicación de políticas monetarias laxas, además de incrementar el ahorro durante la fase de auge para enfrentar la inevitable contracción que seguiría, estaba convencido de que un país como la Argentina no debería verse obligado a renunciar a un mayor crecimiento y un mejor bienestar material en la fase ascendente del ciclo solo para enfrentar las consecuencias de un descenso.

En última instancia, Prebisch aconsejaba proteger la economía nacional de los altos y bajos mediante la sustitución de las importaciones por la industria y la producción nacional. Sobre esta base, abogó por la promoción y el desarrollo de la industria nacional y la expansión de la actividad interna.

Estas ideas ya formaban parte de *La moneda y el ritmo de la actividad económica*, libro en que venía trabajando desde 1943. Ese año, como resultado del golpe de Estado que marcó el ascenso del peronismo al poder, Prebisch debió abandonar su trabajo en la administración, incluido el cargo que ocupaba en el banco central, que había sido fundamental para el desarrollo de sus ideas desde comienzos de los años treinta<sup>28</sup>.

<sup>27</sup> “Estamos expuestos en nuestro país a cambios muy rápidos e imprevistos en la situación económica. De un momento de sombrío pesimismo [...] como fue 1940 [...] a una situación opuesta [...] Basta reflexionar lo que habría ocurrido de haberse iniciado el plan de construcciones y si al poder de compra lanzado en esa forma se hubiese agregado el nuevo poder de compra derivado del aumento de las exportaciones [...] la circulación se habría dilatado exageradamente, con las consecuencias perniciosas que tiene siempre” (Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 160).

<sup>28</sup> Tras abandonar el cargo en el Banco Central de la República Argentina en 1943, y hasta su nombramiento como Secretario Ejecutivo de la

En la mencionada publicación, afirma que la política monetaria y financiera debería tener tres objetivos centrales: i) atenuar los efectos de los cambios abruptos en las condiciones de la cosecha, las fluctuaciones y las contingencias externas; ii) crear condiciones monetarias que estimulen el desarrollo y mantenimiento del pleno empleo de la fuerza laboral, y iii) promover y apoyar la mayor tasa de crecimiento posible de la actividad económica<sup>29</sup>.

El éxito de estas medidas exigía una política de importación y una reforma fiscal. La primera no consistía en restricciones sistemáticas, sino en la modificación racional de la composición de las importaciones para cumplir determinados objetivos. Prebisch creía que una política de autarquía era tan absurda como una política de libre comercio y coincidía en que la Argentina debía tener la mayor participación posible en la economía internacional, sin subordinar constantemente su economía nacional a las contingencias y los movimientos externos. En consecuencia, el país necesitaba desarrollarse hacia adentro, fortalecer su estructura interna y lograr el funcionamiento autónomo de su economía<sup>30</sup>.

---

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Prebisch se abocó a la enseñanza y a su labor como consultor internacional. Según confiesa, fue en esos años que comenzó a revisar su pasado y a desarrollar sus teorías del desarrollo y del centro y la periferia. Véase Pollock, Kerner y Love (2002, pág. 549).

<sup>29</sup> Como ya se explicó, Prebisch consideraba que una de las principales funciones del banco central era mantener la estabilidad del valor de la moneda. Por otra parte, sabía que la inflación y la “desinflación” tenían importantes costos económicos y sociales. El hecho de que en su proyecto de 1943 no se incluyera una tasa de inflación baja y estable entre los objetivos de la política monetaria responde a la creencia de que el banco central debería ampliar sus metas y aspirar al pleno empleo. No obstante, mantener el pleno empleo y la mayor tasa de crecimiento posible de la producción conduce inevitablemente a situaciones de inflación y concesiones de producción. Durante todo el período que se cubre en este artículo, Prebisch nunca abandonó la idea ortodoxa de que la inflación es consecuencia del déficit fiscal. Véase, por ejemplo, Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 229.

<sup>30</sup> Véase Prebisch (1943, pág. 7; y 1993, vol. 4, págs. 209-214). En consonancia con el enfoque de la balanza de pagos, sostenía que un país como la Argentina necesitaba importar para poder exportar. Si Prebisch hubiese sabido que en su marco —formalizado en parte por la ecuación (2)— las exportaciones (X) pueden ser iguales a la propensión a exportar multiplicada por el nivel de la demanda externa (o la renta), como en McCombie y Thirlwall (1994), hubiera

La defensa que Prebisch hace de la autonomía de la política nacional terminó por adoptar una dimensión regional, porque estaba convencido de que el ciclo argentino y sus características no eran específicos de ese país, sino que eran más bien manifestaciones y características del funcionamiento de un proceso global, de un ciclo universal. Como antes se mencionó, argumentaba que el ciclo argentino era un reflejo del ciclo monetario internacional.

El ciclo mundial o universal era desencadenado por los países desarrollados y más específicamente por lo que Prebisch denominó el centro cíclico, en referencia al país (o el grupo de países) cuyos acontecimientos, debido a su importancia económica, repercuten en el resto del mundo. Desde el siglo XIX hasta la Primera Guerra Mundial, Gran Bretaña era considerada el centro cíclico, pero después dejó el lugar a los Estados Unidos de América. Por su parte, todos los países de América Latina estaban sujetos a la influencia de los impulsos del sistema centro-periferia.

“Los Estados Unidos [...] desempeñan activamente el papel del centro cíclico principal, no solo en el continente, sino en todo el mundo; y los países latinoamericanos estamos en la periferia del sistema económico [...] ¿Por qué llamo centro cíclico a los Estados Unidos? Porque de ese país, dadas su magnitud y sus características económicas, parten los impulsos de expansión y contracción en la vida económica y especialmente en la periferia latinoamericana, cuyos países están sujetos a la influencia de esos impulsos, como lo habían estado antes cuando Gran Bretaña tenía el papel de centro cíclico principal” (Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 224)<sup>31</sup>.

El ciclo mundial o universal se dividió, por tanto, en dos fases con diferentes características: una que afecta al centro y otra que afecta a la periferia (es decir, a los países de América Latina)<sup>32</sup>. Por sus características es-

tructurales, los ciclos eran distintos en el centro y en la periferia<sup>33</sup>. Además, debido a que la periferia enfrentaba una estricta restricción externa y el centro no, ambos tenían restricciones notoriamente distintas en el uso del espacio de política interna.

Ante la contracción de la actividad económica y la rebaja de los precios, el centro cíclico siempre podía recurrir al uso de instrumentos monetarios como la oferta monetaria o las tasas de interés, sin importar la paridad del tipo de cambio ni las condiciones de adecuación de las reservas internacionales<sup>34</sup>. Por el contrario, la periferia —al verse privada de este privilegio por el carácter estricto de su restricción externa— debía apelar a la utilización de variaciones del tipo de cambio o restricciones y controles cuantitativos (Prebisch, 1993, vol. 4, págs. 225-226).

Prebisch también consideró la idea de una política de acumulación de reservas por parte de los países de la periferia. De hecho, en concordancia con sus ideas anteriores, sostuvo que estos países tenían la responsabilidad de generar recursos financieros durante la fase ascendente del ciclo (incluidas las reservas internacionales) para poder enfrentar los períodos de contracción (Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 232).

Si bien Prebisch pensaba que los planes de White y Keynes referidos a un nuevo orden internacional tenían el gran mérito de proponer un sistema de crédito que permitiría aliviar temporalmente los desequilibrios de la balanza de pagos, también estimaba que en estos planes no se trataba un tema que consideraba más importante: la creación de un sistema comercial equilibrado y equitativo<sup>35</sup>.

A medida que avanzaba en su pensamiento sobre los ciclos, Prebisch continuaba subrayando la relevancia de una teoría general del ciclo y sostenía que esta debía converger hacia una “teoría dinámica” más general. Entendía que el proceso de crecimiento de una economía capitalista era el de un ciclo de crecimiento y que este proceso abarcaba todo el espectro de la actividad económica:

“Cada vez me convenzo más que el ciclo es la forma de crecer de una economía capitalista. La

---

podido darse cuenta de que una política de crecimiento económico general podría basarse, en parte, en la reducción del coeficiente de importaciones, en el aumento del coeficiente de exportaciones o en una combinación de ambos. La reducción del coeficiente de importaciones puede concebirse, de manera alternativa, como un incremento de la productividad de las importaciones. En muchos aspectos, el simple ejemplo numérico presentado en la sección titulada Coeficiente de expansión y multiplicador del comercio exterior prefigura la literatura sobre la restricción de la balanza de pagos al crecimiento.

<sup>31</sup> La dicotomía del ciclo centro-periferia era un concepto histórico y evolutivo. No todos los países desarrollados pertenecían al centro. De hecho, Prebisch se preguntaba si el Canadá debía formar parte de la periferia o del centro. Además de un centro cíclico principal, Prebisch introdujo la idea de un centro cíclico secundario, papel que atribuyó a Gran Bretaña (véase Prebisch, 1991, vol. 4, págs. 224-231).

<sup>32</sup> Prebisch no desarrolló las diferentes características de las fases del centro y la periferia.

---

<sup>33</sup> Véase también Prebisch, 1991, vol. 3, págs. 319-329.

<sup>34</sup> Esto recuerda el debate en torno de la política de flexibilización cuantitativa que desde 2008 lleva a cabo el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América.

<sup>35</sup> “[...] no obstante sus grandes méritos, no resuelven el problema de fondo que depende esencialmente de la restauración del comercio internacional. Si los Estados Unidos no compran del resto del mundo tanto como el resto del mundo compra de los Estados Unidos [...] no habrá sistema monetario que resista a la larga” (Prebisch, 1943, págs. 8-9).

economía capitalista no ha crecido sino en una forma ondulatoria [...] y cualquier perturbación [...] da al movimiento una forma ondulatoria [...]. Si el ciclo es la manera de crecer [...] y si la economía se mueve incesantemente en esa forma, parecería que todos los fenómenos de conjunto de la economía, no solo los de ocupación y producción sino también los de distribución, deberían integrarse dentro de una teoría dinámica general” (Prebisch, 1993, vol. 4, pág. 414).

Si bien Prebisch delineó su teoría económica dinámica en 1949, esta no pasaba de ser una serie de notas para conferencias y disertaciones. No obstante,

además de la dicotomía centro-periferia y la idea de que la principal restricción a la expansión económica en la periferia era la balanza de pagos, incluía un primer bosquejo de los trabajos sobre los avances tecnológicos en ambos polos de desarrollo, así como otras ideas y conceptos que eran clave para justificar la industrialización dirigida por el Estado y la integración regional. Estos son los principios rectores de su manifiesto titulado *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas* y del pensamiento sobre el desarrollo de la Comisión Económica para América Latina y, posteriormente, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

#### Bibliografía

- Bridel, P. (1987), *Cambridge Monetary Thought: The Development of Saving-Investment Analysis from Marshall to Keynes*, Nueva York, Palgrave MacMillan.
- Chick, V. (1997), “The multiplier and finance”, *Maynard Keynes' General Theory*, G.H. Harcourt y P.A. Riach (eds.), Nueva York, Routledge.
- Clark, J.M. (1935), “Cumulative effects in aggregate spending as illustrated by public works”, *American Economic Review*, vol. 25, N° 1, Nashville, Tennessee, American Economic Association.
- Cortés Conde, R. (2001), “Raúl Prebisch: Los años de gobierno”, *Revista de la CEPAL*, N° 75 (LC/G.2150-P), Santiago de Chile.
- Dosman, E. (2008), *The Life and Times of Raul Prebisch, 1901-1986*, Londres, McGill-Queen's University Press.
- (2001), “Los mercados y el Estado en la evolución del “manifiesto” de Prebisch”, *Revista de la CEPAL*, N° 75 (LC/G.2150-P), Santiago de Chile.
- Eichengreen, B. (1999), “The Keynesian revolution and the nominal revolution: Was there a paradigm shift in economic policy in the 1930s?”, Berkeley, Universidad de California [en línea] <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/castronov.pdf>.
- Fernández López, M. (2002), *Recepción del pensamiento de Pareto en Argentina*, Buenos Aires, Asociación Argentina de Economía Política (AAEP).
- (1996), “Ciclo económico periférico: los alumnos argentinos de Juglar”, *serie Seminarios*, N° 23, Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella.
- Fiorito, L. (2001), “John Maurice Clark's contribution to the genesis of the multiplier analysis”, *Quaderni*, N° 322, Siena, Universidad de Siena, mayo.
- Fiorito, L. y M. Vernengo (2009), “The other J.M.: John Maurice Clark and the Keynesian Revolution”, *Journal of Economic Issues*, vol. 43, N° 4, Armonk, M.E. Sharpe.
- Gesell, S. (1898), *La anemia monetaria*, Buenos Aires.
- Giblin, L.F. (1930), *Australia 1930: An Inaugural Lecture*, Melbourne, Melbourne University Press.
- Gurrieri, A. (2001), “Las ideas del joven Prebisch”, *Revista de la CEPAL*, N° 75 (LC/G.2150-P), Santiago de Chile.
- Haberler, G. (1945), *Prosperidad y depresión*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Harrod, R.F. (1933), *International Economics*, Nueva York, Harcourt Brace and Company.
- Hayek, F. (1933), *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Londres, Jonathan Cape. Publicado originalmente en alemán en 1929 como *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Viena, Julius Springer Verlag.
- Helleiner, E. (2009), “Central bankers as good neighbors: US money doctors in Latin America during the 1940s”, *Financial History Review*, vol. 16, N° 1, Cambridge, Cambridge University Press.
- Juglar, C. (1862), *Des crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*, París, Guillaumin.
- Kahn, R. (1984), *The Making of Keynes' General Theory*, Nueva York, Cambridge University Press.
- (1972), “The relation of home investment to unemployment”, *Selected Essays on Employment and Growth*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Kalecki, M. (1933), “On foreign trade and domestic exports”, *Collected Works of Michael Kalecki*, Michael Kalecki, vol. 1, Oxford, Clarendon Press.
- Keynes, J.M. (2003), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- (1997), *Los medios para la prosperidad*, Barcelona, Editorial Folio.
- (1992), *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Kindleberger, Ch. (1984), *A Financial History of Western Europe*, Winchester, George Allen and Unwin.
- Kindleberger, Ch. y R.Z. Aliber (1991), *Manías, pánicos y cracs*, Barcelona, Ariel.
- Leijonhufvud, A. (1981), “The Wicksell connection”, *Information and Coordination*, Oxford, Oxford University Press.
- Llach, J.J. (1984), “El plan Pinedo de 1940, su significado histórico y los orígenes de la economía política del peronismo”, *Desarrollo económico*, vol. 23, N° 92, Buenos Aires, Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES).
- Machlup, F. (1939), “Period analysis and the multiplier theory”, *Quarterly Journal of Economics*, N° 54, Oxford, Oxford University Press.
- Mallorquín, C. (2007), “The unfamiliar Raúl Prebisch”, *Ideas, Políticas and Economic Development in the Americas*, Esteban Pérez Caldentey y Matías Vernengo (eds.), Nueva York, Routledge.
- (2006), “Textos para el estudio del pensamiento de Raúl Prebisch”, *Cinta de Moebio*, N° 025, Santiago de Chile, Universidad de Chile, marzo.
- McCombie, J.S.L y A.P. Thirlwall (1994), *Economic Growth and the Balance of Payments Constraint*, Nueva York, St Martin's Press.
- Nurske, R. (1944), *International Currency Experience. Lessons of the Inter-War Period*, Ginebra, Sociedad de las Naciones.
- O'Connell, A. (2001), “El regreso de la vulnerabilidad y las ideas tempranas de Prebisch sobre el “ciclo argentino””, *Revista de la CEPAL*, N° 75 (LC/G.2150-P), Santiago de Chile.

- Palma, J.G. (1987), "Prebisch, Raúl", *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate y Peter Newman (eds.), Palgrave MacMillan.
- Pareto, V. (1896-97), *Cours d'économie politique*, vols. 1 y 2, París, Pichon.
- Pérez Caldentey, E. y M. Vernengo (2011), "Understanding the business cycle in Latin America: Prebisch's contributions", *serie Estudios y perspectivas*, N° 127 (LC/MEX/L.1011), México, D.F., Sede Subregional de la CEPAL en México. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.11.II.G.51.
- \_\_\_\_\_ (2007), "A tale of two monetary reforms: Argentinean convertibility in historical perspective", *Studi e note di economia*, vol. 12, N° 2, Siena, Banca Monte dei Paschi di Siena.
- Pollock, D., D. Kerner y J. Love (2002), "Aquellos viejos tiempos: la formación teórica y práctica de Raúl Prebisch en la Argentina. Una entrevista realizada por David Pollock", *Desarrollo económico*, vol. 41, N° 164, Buenos Aires, Instituto de Desarrollo Económico y Social.
- Prebisch, R. (1993), *Obras 1919-1949*, vol. 4, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_ (1991), *Obras 1919-1948*, vols. 1 al 3, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch.
- \_\_\_\_\_ (1986), "Cinco etapas en mi pensamiento sobre el desarrollo", *Pioneros del desarrollo*, Gerald Meier y Dudley Seers (eds.), Madrid, Tecnos.
- \_\_\_\_\_ (1950), *Estudio económico de América Latina, 1949* (E/CN.12/164/Rev.1), Nueva York, Naciones Unidas. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 51.II.G.1.
- \_\_\_\_\_ (1949), *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas* (E/CN.12/89), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- \_\_\_\_\_ (1947), *Introducción a Keynes*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.
- \_\_\_\_\_ (1943), *La moneda y el ritmo de la actividad económica*, inédito.
- \_\_\_\_\_ (1921), *Anotaciones sobre nuestro medio circulante*, *Revista de ciencias económicas*, año 9, serie 2, Buenos Aires.
- Schumpeter, J.A. (1989), *Business Cycles*, Filadelfia, Porcupine Press. Publicado originalmente en 1939.
- Sikkink, K. (1988), "The influence of Raul Prebisch on economic policy-making in Argentina, 1950-1962", *Latin American Research Review*, vol. 23, N° 2.
- Simons, H.C. (1962), "A positive program for laissez faire: Some proposals for a liberal economic policy", *Economic Policy for a Free Society*, Pittsburgh, Latin American Studies Association. Publicado originalmente en 1934.
- Singer, H.W. (1987), "Terms of trade and economic development", *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate y Peter Newman (eds.), Palgrave MacMillan.
- \_\_\_\_\_ (1950), "The distribution of gains between investing and borrowing countries", *American Economic Review*, vol. 40, Nashville, Tennessee, American Economic Association.
- Toye, J.F.J. y R. Toye (2003), "The origin and interpretation of the Prebisch-Singer thesis", *History of Political Economy*, vol. 35, N° 3, Duke University Press.
- Warming, J. (1932), "International difficulties arising out of the financing of public works during depression", *Economic Journal*, vol. 42, N° 166, Royal Economic Society, junio.
- White, L.H. (2010), "Did Hayek and Robbins Deepen the Great Depression?", Universidad de Missouri" [en línea] <http://economics.sbs.ohio-state.edu/jmcb/jmcb/07056/07056.pdf>