

HACIA UN POSIBLE DIÁLOGO ENTRE LAS TEORÍAS DEL CICLO DE LOS JÓVENES HAYEK Y PREBISCH ^{1 2}

“No hay mejor homenaje que podamos hacer a la memoria de Menger, de Mises o de Hayek que construir sobre sus trabajos y a veces, en contra de sus obras”

Rafael Beltramino³

“Los estudios de Raúl Prebisch sobre el ciclo económico argentino poseen, como los de cualquier otro gran pensador, un interés arqueológico, pero también interés actual y, con las adaptaciones necesarias, pueden contribuir a dilucidar problemas del presente”

Manuel Fernández López⁴

INTRODUCCIÓN

Distintos teóricos pertenecientes a la Tradición Austriaca han intentado en los últimos años ampliar, profundizar o reelaborar la teoría del ciclo de negocios, partiendo de los trabajos de Eugen von Böhm-Bawerk, Ludwig von Mises y Friedrich Hayek. Así,

1 Autores: **Lic. Marcelo C. Ballardini**, investigador de la Fundación Bases, marceloballardini@catalactica.com.ar; **Ariel R. Tejera**, estudiante de Economía (Universidad Nacional de Rosario), Investigador de la Fundación Bases, Investigador del *Instituto de Investigación y Educación Económica*, arieltejera@catalactica.com.ar; **Leandro A. Verón**, estudiante de Economía (Universidad Nacional de Rosario), Investigador de la Fundación Bases, Investigador del *Instituto de Investigación y Educación Económica*, leandroveron@catalactica.com.ar. El presente artículo forma parte de la labor iniciada este año por el Grupo de Investigación de la Fundación Bases, coordinado por el **Mag. Rafael Beltramino**.

2 Los autores agradecemos profundamente los comentarios, críticas y consejos de nuestros estimados colegas: Rafael Beltramino, Jack Birner, Walter Castro, Guillermo Covernton, Roberto Dania, Federico Fernández, Jesús Huerta de Soto, Sebastián Landoni, Eduardo Remolins, Ivo Sarjanovic y Matías Spelta. Aclaramos, que la responsabilidad de lo expresado en el presente artículo es exclusivamente nuestra.

3 Beltramino, R. (2010 7).

4 Fernández López, M. (1996 17).

destacados referentes de reconocimiento internacional tales como Roger Garrison, Andreas Hoffman, Steve Horwitz, Adrián Ravier, Darren Ritchie y Mark Skousen, entre otros, han sido partícipes de esta noble empresa.

Conscientes de la importancia de este tipo de trabajos, tanto para la Tradición Austriaca como para la ciencia económica en general, los autores del presente artículo nos hemos planteado como objetivo de nuestro proyecto de investigación a largo plazo, *ampliar la teoría del ciclo de Hayek teniendo en consideración una economía pequeña y abierta, con mercados de capitales incompletos y con control de cambios, es decir, incluyendo aspectos particulares de la realidad económica de la República Argentina, para así lograr una mejor descripción de las oscilaciones cíclicas de los negocios en dicho país.*

Como primera etapa de este ambicioso proyecto nos planteamos dos objetivos: a) estudiar y sintetizar la teoría de Hayek del ciclo económico, desarrollada en su etapa “joven” (en las décadas del 20 y del 30), plasmada en *Teoría monetaria del ciclo económico* (1929), *Precios y producción, una explicación de las crisis de las economías capitalistas* (1931), *Nacionalismo monetario y estabilidad internacional* (1937), *Teoría pura del capital* (1941), y múltiples artículos suyos de la época; y b) realizar un estudio histórico de la realidad económica argentina, para analizar sus características particulares y los movimientos de las variables económicas claves en los períodos de auge y depresión.

En el transcurso del estudio histórico de los movimientos cíclicos argentinos, fue ineludible el análisis de las obras de Raúl Prebisch, quien en la primera etapa de su carrera se dedicó a estudiar los ciclos económicos de la República Argentina desde una perspectiva histórica-comparativa⁵, desarrollando así su conocida “teoría del ciclo económico argentino”. Luego de realizar un primer análisis de su obra producida en dicha etapa inicial de su carrera, hoy recogidas en sus *Obras completas 1919-1948*, creemos haber identificado ciertos indicios sobre la posibilidad de que existan importantes puntos de contacto entre esta teoría y la teoría del ciclo de Hayek.

En este artículo nos proponemos como objetivo presentar la hipótesis, surgida durante la investigación, de que *las teorías del ciclo del joven Hayek y el joven Prebisch pueden ser complementarias, siendo la primera compatible con el marco teórico que sustenta el análisis histórico-comparativo de la segunda*⁶. Consideramos de gran importancia el análisis de esta hipótesis ya que los estudios de Prebisch pueden ser útiles para complementar la teoría de Hayek, proveyendo así elementos que la enriquezcan y faciliten su aplicación al caso argentino.

Para cumplir con el objetivo planteado, a continuación procederemos en una primera

5 Fernández López, M. (1991 19).

6 Resultó de gran estímulo, en el transcurso de la elaboración de este artículo, leer las ideas expresadas por el destacado economista C. Rodríguez Braun (2011), las cuales reafirmaron la pertinencia de la hipótesis que nos habíamos planteado.

sección a presentar sucintamente los principales elementos de la teoría del ciclo de Friedrich von Hayek; en un primer apartado analizaremos su teoría para una economía cerrada, y en un segundo su teoría para una economía abierta. Luego, en una segunda sección trataremos de presentar una síntesis preliminar de la “teoría del ciclo económico argentino” de Raúl Prebisch. Finalmente, en una tercera y última sección intentaremos alcanzar unas provisorias conclusiones de la etapa en la que se halla nuestra investigación.

TEORÍA DEL CICLO DEL JOVEN HAYEK

“El hecho, simple e indiscutible, de que la “elasticidad” de la oferta de medios de circulación, que resulta de la existente organización monetaria, ofrezca razón suficiente para la generación y reproducción de fluctuaciones en la economía entera es de la mayor importancia [...]”

F. A. Hayek⁷

Como veremos a continuación, se puede afirmar que Hayek desarrolla una teoría del ciclo, donde las causas del mismo son monetarias y sus efectos reales⁸. Por tratarse de una primera aproximación se han utilizado algunas de sus principales producciones hasta 1937, con la intención de incluir las restantes hasta 1941 en la presentación final de nuestro proyecto de investigación⁹.

Hemos organizado la exposición en dos apartados. En el primero, tratamos lo que podría entenderse como la teoría del ciclo de negocios de Hayek para una economía cerrada, y en el segundo, estudiamos cómo funciona ésta en el marco de un sistema monetario internacional “mixto”, es decir, donde existe una moneda de reserva internacional y los países están organizados bajo un sistema bancario fraccionario nacional¹⁰, esto es, con centralización de la reserva nacional de liquidez¹¹.

7 Hayek, F. (1936 152).

8 Machlup, F. (1974) y Gómez Betancourt, R. (2008).

9 En el presente trabajo hemos decidido no incluir una de las obras más importantes de Hayek, “Economics and Knowledge” escrita en 1937, porque, como bien menciona Caldwell (1988), implica un quiebre en el concepto de equilibrio que Hayek venía utilizando hasta el momento. Si bien no es una cuestión menor, resultando indispensable su inclusión en la etapa final de nuestro proyecto de investigación, consideramos que excede al objetivo del presente artículo.

10 Por “nacional” no se hace referencia a un sistema público, sino que es utilizado como antónimo de “internacional”.

11 Sobre esta cuestión, además de muchas otras, resultaron sumamente edificante los aportes realizados

En esta primera aproximación, tomaremos especialmente dos ideas de Hayek: a) las fluctuaciones cíclicas son de carácter inherente a las economías organizadas bajo sistemas bancarios nacionales de encaje fraccionario; y b) un sistema internacional mixto como el patrón oro puede generar perturbaciones monetarias adicionales en aquellas.

Los ciclos de negocios: un análisis para una economía cerrada

En este apartado consideramos imprescindibles el análisis de dos de las principales obras del autor desarrolladas en el período bajo estudio. Estamos hablando de *Teoría monetaria y el ciclo de negocios* y *Precios y producción*. Como bien manifiesta Hayek en 1932, ambos textos seleccionados se complementan mutuamente, ya que, en el primero de ellos expone cómo las perturbaciones monetarias dan origen a los ciclos de negocios, en tanto que en el segundo realiza un análisis minucioso de los diversos cambios que se suceden en la estructura de producción durante el desarrollo de los mismos¹². Además de estos libros, la exposición que desarrollamos a continuación será complementada con diversos artículos publicados por aquellos años.

Puede afirmarse que Hayek elabora una teoría monetaria endógena del ciclo, en la cual ante un incremento en la demanda de fondos prestables, en vez de ajustarse el sistema económico a la nueva situación, comienza un movimiento de auge que contiene las semillas de su propia reversión. Esto se debe, principalmente, a la posibilidad que tienen los bancos comerciales de incrementar el volumen de dinero en circulación vía creación de depósito, sin necesidad de incrementar la tasa a la que prestan sus fondos ante incrementos en su demanda. Así, Hayek llega a afirmar que los ciclos son una característica inherente a la naturaleza del sistema económico organizado bajo un esquema bancario de reserva fraccional, donde la “elasticidad del crédito”, a la que acabamos de hacer referencia, importa el atributo de ser una condición “necesaria y suficiente” para la aparición de dichas fluctuaciones¹³. Para comprender por qué Hayek arriba a estas conclusiones, es necesario analizar cómo se combinan distintos elementos que son claves en su razonamiento, entre los que se destacan el dinero, la tasa de interés monetaria, la tasa de interés natural, las expectativas, la estructura del capital y el tiempo.

Hayek parte de la idea de que la introducción del dinero rompe las relaciones rígidas existentes en una economía de trueque, alterando las fuerzas reguladoras que tienden a generar el equilibrio entre la oferta y la demanda. En una economía de trueque la tasa

por Ivo Sarjanovic. Aclaramos, que la responsabilidad de lo expresado en el presente artículo es exclusivamente nuestra.

12 Hayek, F. (1936 38-39).

13 Hayek, F. (1936 118 y 152), (2001 143).

de interés es un equilibrador suficiente que asegura una producción proporcionada entre bienes de producción y bienes de consumo, entre consumo futuro y consumo actual; restringiendo, así, la producción a los límites impuestos por el ahorro¹⁴. Todo cambia con la introducción del dinero: ahora, la oferta de capital líquido puede diferir de la oferta de ahorro, abriendo las puertas a la aparición de desarrollos desproporcionados en el sistema productivo. En este punto resulta crucial comprender por qué Hayek plantea que ambas ofertas pueden diferir, y cómo esto repercute sobre el sistema productivo generando efectos altamente nocivos.

Para comenzar, es necesario tener presente que Hayek diferencia entre tipo de interés natural y tipo de interés monetario¹⁵. La tasa de interés natural es aquella que equilibra la oferta de ahorros con la demanda de fondos para inversión. En el punto de equilibrio, los planes de los consumidores (decisiones entre consumo presente y ahorro para consumo futuro), son compatibles con los de los empresarios (decisiones sobre producción de bienes de consumo y bienes de inversión). Por otra parte, la tasa de interés monetaria es aquella que equilibra el mercado de fondos monetarios prestables y la demanda de fondos para inversión. Dentro de este esquema, variaciones en la cantidad de medio circulante, generan desvíos del tipo de interés monetario con respecto al natural. Estos desvíos ocasionan, en términos de Hayek, una falsificación en el proceso de formación de precios, generando así las desproporciones que periódicamente aparecen en la estructura de producción. Estas desproporciones, insostenibles en el tiempo, tienden a revertirse generándose así, movimientos fluctuantes en la actividad económica.

Las variaciones en la cantidad de dinero anteriormente referidas, que inducen a una divergencia entre la tasa natural y la monetaria, pueden provenir de tres fuentes: creación de depósitos por bancos comerciales, cambios en la cantidad de billetes del banco central en circulación, y entradas y salidas de oro¹⁶. Hayek plantea que de estas tres fuentes que regulan el medio circulante, la primera gana en relevancia. Con respecto a la segunda fuente, y poniendo cierta distancia frente a la idea de Mises, plantea que el incremento de billetes por parte de un banco central requiere partir del supuesto de que éste se encuentra bajo presión de ideologías inflacionistas. Con respecto a la tercera fuente, la plantea como marginal, si bien es necesario aclarar un punto interesante, sobre el que se volverá posteriormente: en su obra *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*, sostiene que los movimientos de oro entre naciones (bajo patrón oro) pueden llegar a generar importantes efectos sobre la estructura crediticia de los países, alterando las tasas de interés y afectando así, la actividad

14 Hayek, F. (1936 87).

15 Con respecto a esta cuestión, conviene recordar que Hayek, si bien parte de las teorías de Wicksell y a Mises, realiza algunas críticas a éstas, en las que no nos detendremos ya que escapan al objetivo del presente artículo. Para profundizar este punto ver Hayek (1936 98-103) y (1931 38-43).

16 Hayek, F. (1936 123-124).

inversora¹⁷. Dejando a un lado esta cuestión particular, característica de un sistema abierto con patrón oro, Hayek detecta un gran problema: bajo un sistema de reserva fraccionaria, los bancos están capacitados para crear circulante, y que el tipo de interés cargado por estos a sus deudores ante un incremento de demanda de fondos prestables, puede no ser ajustado a la alza en la misma medida que lo sería si fuese constante el volumen de dinero en circulación. Esto se debe tanto a que la oferta de crédito es independiente, en cierta forma, de la oferta de ahorro; como a la caída en la percepción del riesgo típica en los auges que lleva a los banqueros a disminuir el ratio reservas a depósitos; como al efecto mismo de la competencia entre bancos comerciales que restringe la posibilidad de que incrementen las tasas de interés monetarias sin correr el riesgo de perder clientes. En este punto, Hayek detecta un problema que, para él, es inherente a la organización actual del sistema bancario y plantea que esta cuestión no responde a una decisión arbitraria de los banqueros, sino que es el resultado del esquema de incentivos recién enunciado, generado por la organización actual del sistema crediticio.

Antes de continuar con el análisis de cómo la elasticidad del dinero desencadena procesos económicos que luego tienden a revertirse, consideramos necesario introducir brevemente el concepto de estructura del capital. En Hayek, esto juega un rol fundamental en su explicación del ciclo, estando íntimamente ligada a la cuestión del tiempo, es decir, a la idea de que la producción es un proceso que se distribuye a través de distintas etapas en el tiempo¹⁸. En una de las definiciones que nos ofrece, plantea que se trata de la asignación de bienes entre diferentes etapas y ramas de la producción¹⁹. Esta asignación está determinada por los precios relativos de los bienes de consumo finales y de los bienes de producción; así, en una situación de equilibrio, el ratio de precios deberá ser coincidente con la tasa natural de interés. En una situación de estas características, el ahorro del consumo corriente puesto a disposición de la inversión, es el necesario para mantener una determinada estructura de producción.

Para comprender cómo la elasticidad del dinero genera procesos de auge que tienden a autorrevertirse, vamos a remontarnos a uno de los escenarios que nos propone Hayek en el cual tiene lugar un incremento de la demanda de crédito, derivado del descubrimiento de un uso más rentable para los fondos de inversión (o sea, un escenario donde se dio un incremento de la tasa natural de interés)²⁰. Según el autor, una situación de estas características no derivaría en un excesivo incremento de la

17 Hayek, F. (2001 109-110).

18 En su famosa obra *Precios y producción* realiza un análisis profundo sobre el concepto de estructura de la producción. Si bien creemos que toda descripción de la teoría hayekiana del ciclo no puede soslayar esta cuestión, nos ocuparemos de ella en la instancia final de nuestro proyecto de investigación.

19 Hayek, F. (1936 168).

20 Hayek, F. (1936 137-142).

inversión y la posterior crisis de no ser por la posibilidad de que se incrementen los medios crediticios. Ahora bien, bajo un sistema de reserva fraccionaria, durante el auge, los depósitos tienden a expandirse en relación a las reservas líquidas. Así, la respuesta ante un incremento en la demanda de fondos, no es un aumento de la tasa de interés monetaria. Esta posibilidad de expandir los depósitos sin incrementar la tasa de interés monetaria, genera la divergencia entre esta tasa, la cual se mantiene constante y la natural, la cual se incrementa al permanecer constante la oferta de ahorro y elevarse la demanda de fondos.

Llegado este punto es interesante analizar el rol de las expectativas de los empresarios. Hayek plantea que toda explicación de las crisis tienen que incluir el supuesto de que los empresarios han cometido errores en forma generalizada²¹. Según Hayek, la forma en que pueden aparecer errores generalizados, es que los empresarios se hayan visto desorientados por las señales en las que confían, o sea, los precios en los que basan sus decisiones. Las decisiones de inversión de los empresarios conllevan tiempo y la necesidad de que otras inversiones se vayan sustanciando posteriormente a lo largo de períodos futuros. Los empresarios, realizan sus proyecciones de inversión y producción teniendo en cuenta la oferta actual de fondos prestables y la tasa de interés monetaria, suponiendo que la situación se mantendrá constante. Para que se cumplan estas expectativas, la oferta de fondos debe permanecer sin variaciones durante todo el período en que se realizan las inversiones sucesivas necesarias. Los empresarios toman sus decisiones de inversión como si esta oferta de fondos realmente reflejara la oferta de ahorros de los consumidores. El problema es que, como se explicó más arriba, si la demanda adicional de fondos es satisfecha, debido a la elasticidad del crédito, más allá de la oferta de ahorros, la tasa monetaria de interés queda rezagada respecto de la tasa de interés natural, la cual se eleva debido a la nueva demanda de fondos prestables y a una oferta de ahorros que se mantiene constante. De esta forma, la nueva oferta de medios de pago suministrada por los bancos permite realizar las nuevas inversiones, ampliando la producción de bienes de producción. Para ello se deben absorber recursos que previamente se destinaban a la producción de bienes de consumo. La producción de bienes de consumo debería disminuir, pero como no se ha producido un incremento en el ahorro voluntario, y los individuos quieren seguir consumiendo la misma proporción de su renta, los sectores productores de bienes de consumo compiten por los recursos con los productores de bienes de producción. Suben los precios de los recursos, aumentan las rentas y esto se traslada a los precios de los bienes de consumo. De esta forma, al momento en que el dinero adicional se convierte en renta, el nivel de inversiones debe caer y ajustarse al nivel de ahorros voluntarios. Por esto, la única forma de que se perpetúe un volumen artificialmente alto de inversiones es mediante concesión de nuevos créditos. Tarde o temprano, la tasa monetaria se ajusta a la natural. Esto hace que las nuevas inversiones necesarias para acabar los procesos de inversión

21 Hayek, F. (2000 325).

iniciados en el pasado, no se materialicen. Parte del equipo existente no puede utilizarse. Es por todo esto, que Hayek plantea que estímulos adicionales de crédito no harán más que retrasar momentáneamente y profundizar el inevitable proceso de liquidación y ajuste.

Los ciclos de negocios: análisis en una economía abierta bajo el patrón oro

Para el análisis de este punto nos basaremos en las conferencias de Hayek que se titulan *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*^{22 23}. En estas conferencias, intenta allanar el camino para reconstruir con éxito un auténtico sistema monetario internacional ante el fracaso del patrón oro y el avance de las ideas promulgadas por los defensores del “nacionalismo monetario”²⁴. En el presente apartado, nos focalizaremos, solamente, en el desarrollo que realiza Hayek de su teoría del ciclo bajo patrón oro, debido a que es el mismo sistema bajo el cual, como veremos, analiza Prebisch su teoría del “ciclo económico argentino”.

Según Hayek, la causa de los problemas del patrón oro residía en que no era lo suficientemente internacional, sino que era de carácter “mixto”, combinando un sistema de reserva internacional homogénea con organización de banca a nivel nacional. Bajo un sistema de estas características, se agregan nuevas dificultades a lo descrito en el apartado anterior, debido a la diferenciación entre monedas con distinto grado de liquidez y de aceptación en cada país.

Para analizar esta cuestión, Hayek propone un escenario en el cual se produce un cambio en la demanda de bienes entre dos países, incrementándose en uno y reduciéndose en otro. El problema que detecta Hayek es que un cambio de esta naturaleza, genera importantes efectos sobre la estructura crediticia de ambos países, por estar éstos organizados bajo sistemas bancarios de reserva fraccionaria con centralización de las reservas nacionales de liquidez.

Ante un cambio como el mencionado, el ajuste entre ambos países se da en forma parcial con una transferencia de reservas. El resto del ajuste recae sobre el sistema

22 Hayek, F. (2001).

23 Muy esclarecedor, para nuestra primera aproximación a esta obra, algo olvidada de Hayek, fue el trabajo de J. Birner (2010), así como la correspondencia intercambiada con él, sobre algunos tópicos de la obra mencionada de Hayek. Aclaremos, que la responsabilidad de lo expresado en el presente artículo es exclusivamente nuestra.

24 “Por nacionalismo monetario se entiende a aquella doctrina según la cual la participación de cada país en la oferta mundial de ‘dinero’ no debería dejarse determinar por los mismos principios y los mismos mecanismos por los que se determinan las cantidades relativas de dinero entre las diferentes regiones o localidades de un país”. Hayek, F. (2001 92).

crediticio de cada país. Esto opera sobre las tasas de interés monetarias de cada país activando el mecanismo cíclico descrito en el apartado anterior. A continuación se explican las características particulares de estos sistemas y cómo se activan dichos mecanismos.

Bajo patrón oro las economías nacionales se encontraban organizadas con una entidad, en ocasiones un Banco Central, encargada de centralizar la reserva de liquidez nacional. De esta forma se introducen nuevos grados adicionales de liquidez y aceptabilidad: las personas mantienen depósitos en cuenta corriente que sólo pueden utilizarse para realizar pagos a clientes del mismo banco; los bancos mantienen como reserva de estos depósitos sólo una pequeña parte, en dinero aceptable dentro del país, para hacer frente a los pagos de clientes de otros bancos; y por último el Banco Central, mantiene una reserva para hacer frente a los pagos al extranjero, proporcional a la cantidad de circulante emitido.

En este caso, ante un cambio en la demanda de bienes de un país por la de otro, a menos que la balanza comercial de ambos países se ajuste con mucha rapidez, uno de los países estará sufriendo un importante drenaje de reservas y el otro un ingreso.

Supongamos que el país X es el que comienza a incurrir en una pérdida de oro y el país Y el que empieza a recibir el oro. En el país X comienzan a operar mecanismos (principalmente la caída en los ingresos y en los precios del sector cuya demanda cayó, transmitiéndose a otros sectores) que tienden a reducir las importaciones y a elevar el consumo interno (que relativamente se está abaratando). Por otra parte, en el país Y comienzan a operar mecanismos (principalmente el aumento de los ingresos y de los precios del sector beneficiado por el incremento de la demanda externa, que tiende a transmitirse a otros sectores) que tienden a elevar las importaciones y a reducir el consumo interno (que relativamente se está encareciendo). Pero, debido a que estos mecanismos actúan con relativa lentitud, los movimientos de oro comienzan a hacerse sentir en ambas economías. Así, Hayek plantea que las autoridades monetarias del país X no estarán dispuestas a permitir que el proceso de salida de oro llegue a su final natural, debido a que esto pone en peligro sus reservas. Ante la inminente posibilidad de que el público se presente a convertir en oro gran cantidad de depósitos y billetes, recurren a incrementar la tasa de interés monetaria. El objetivo de esta medida es, por una parte, contraer el crédito para frenar las importaciones, y por otra, atraer capitales internacionales de corto plazo²⁵ para acrecentar las reservas. A la vez, en el país Y, el ingreso de oro genera, a través del sistema de reserva fraccionaria una importante expansión del crédito con caída en la tasa de interés. Así, puede afirmarse que esta

25 Según Hayek, F. (2001 125), “entendemos por movimientos internacionales de capitales la adquisición o venta de derechos, créditos contra residentes de un país por los de otro, o propiedades sitas en un país por personas residentes en otro”. Aclara que principalmente tendrá en cuenta para su análisis la primera categoría mencionada.

situación afecta las tasas de interés en ambos países. Nos encontramos frente a una perturbación monetaria, temporaria, cuyos efectos tarde o temprano tenderán a revertirse restableciéndose las condiciones originales de crédito.

En el país X las personas cuyos gastos se redujeron para alcanzar el ajuste y detener el drenaje de reservas no tienen porqué ser las mismas que incrementaron la demanda en bienes del otro país. Por lo tanto este equilibrio alcanzado es transitorio. Gran parte de los créditos estaban destinados a financiar inversiones, que es sobre las cuales recae principalmente el ajuste. El incremento de la tasa genera liquidaciones de proyectos iniciados que dejan de ser rentables y de proyectos que dependen de futuras inversiones que tampoco son rentables bajo las nuevas condiciones. De esta forma, la subida del tipo de interés tuvo lugar independientemente de que se hubiese producido un cambio en las condiciones de rentabilidad de las inversiones o en las preferencias de ahorro de los consumidores. O sea, el resultado ha sido una elevación de la tasa de interés monetaria por encima de la natural en el país X.

Por otra parte, en el país Y, lo que ocurrió fue una caída de la tasa de interés por debajo de la natural. Esto tiene que haber iniciado el mecanismo cíclico enunciado en el apartado anterior. Estos desequilibrios alcanzan su fin cuando los capitales comienzan a fluir del país Y al país X. En este punto se genera un proceso de liquidación de inversiones en el país Y. Finalmente, se alcanza una situación en la que se restablecen las condiciones originales de crédito.

En relación a estos dos apartados, puede concluirse que, según Hayek, los defectos de un sistema mixto no son simplemente consecuencia de un tipo especial de política llevado a cabo por los bancos centrales, sino que son inherentes al sistema de reserva fraccionaria organizado en áreas geográficas nacionales. En sus propias palabras: “El centro de nuestra dificultades es lo que se ha llamado la perversa elasticidad de los depósitos bancarios como medio de circulación [...]”²⁶.

TEORÍA DEL CICLO DEL JOVEN PREBISCH

“Condiciones monetarias y del crédito son las causas principales de las crisis, antes atribuidas a un encadenamiento de hechos de las más variada naturaleza”

26 Hayek, F. (2001 143).

El pensamiento de Prebisch suele ser dividido en dos grandes etapas: la primera comprende el período anterior a formar parte de la CEPAL²⁸, y la segunda, los años posteriores al ingreso a dicha comisión²⁹. Se suele decir que en su primera etapa Prebisch era un pensador neoclásico ortodoxo, el cual luego de la crisis del '29 y más conscientemente luego de ingresar a la CEPAL, comenzó una transformación hacia un pensamiento de corte heterodoxo³⁰. Aunque este cambio fue tal que en su momento de mayor auge se lo llamó el “Gran Heresiarca”, aquí nos concentraremos en sus primigenias ideas elaboradas en su juventud, las cuales se encuentran desarrolladas en sus múltiples artículos recopilados en *Obras Completas 1919-1948*. En esta primera aproximación a su estudio del ciclo, nos basaremos en sus trabajos escritos entre 1921 y 1932, con el objetivo de poder estudiar, a lo largo del proyecto de investigación, toda su obra y una mayor bibliografía secundaria relevante para el tema.

En la primer etapa de sus estudios es cuando Prebisch desarrolla su conocida “teoría del ciclo argentino”, donde resalta la importancia de los factores externos en el desarrollo de éste, el rol jugado por las afluencias internacionales de metálico, la mecánica interna en torno a la expansión y contracción monetaria y crediticia generada por el sistema bancario, y el impacto de éstas sobre el balance de pagos. Por lo cual, Prebisch, tal como remarca Fernández López, entiende al ciclo “como un estado fuera del equilibrio”, en donde “las ‘perturbaciones’, en el caso argentino, eran de origen externo y se reflejaban en el balance de pagos, en perpetuo ‘desequilibrio’”³¹.

Para comprender cabalmente la teoría de Prebisch, es sumamente importante recordar que ésta se desarrolla en el marco de una realidad monetaria internacional caracterizada por la vigencia del patrón oro y la inexistencia de un Banco Central en la República Argentina, con todo lo que esto conlleva para una economía pequeña, abierta y agroexportadora acoplada a la economía inglesa, como era la economía argentina del último cuarto del Siglo XIX y primer tercio del Siglo XX. Es clave, también, tener en cuenta que en el período 1925-1929, por ejemplo, en la República Argentina las importaciones eran equivalentes a casi el 25% de su PBI. Además, éstas constituían el

27 Prebisch, R. (1921e). Ver *Obras 1919-1948*, vol. I, p. 186.

28 Prebisch fue el director de la CEPAL entre 1950 y 1963.

29 Si bien estas etapas suelen ser a su vez subdivididas para su análisis, no las incluimos en este trabajo porque se considera escapan al objetivo del mismo.

30 Sin embargo, debe tenerse en cuenta lo que dice Gurrieri (2001 69): “una atenta lectura de sus escritos de esos años muestra que la continuidad de sus ideas fue mucho mayor que la supuesta, por lo que resulta muy simplista dividir su evolución en dos momentos -ortodoxo y heterodoxo- separados por la crisis de 1929. Prebisch mismo, cuando hilaba más fino, reconocía que los años veinte no habían sido pura ortodoxia”.

31 Fernández López, M. (1996 21).

13% del consumo total, y la importación de maquinaria y equipos alcanzaban el 35% de la inversión interna, siendo las exportaciones, en dicho período, el 24% de su PBI. En cuanto a las inversiones de capital, en 1929, “la inversión extranjera directa (IED) -en términos de acervo- era del 32% del capital total estimado invertido en Argentina y las entradas brutas representaban 10% de la formación de capital fijo”; representando la República Argentina el destino del 27% de toda la IED del Reino Unido³². Hecha esta necesaria aclaración pasamos al desarrollo de la teoría.

Resumidamente podríamos decir que el “ciclo económico argentino” de Prebisch se desarrolla de la siguiente forma: dado un saldo favorable de la balanza económica y la importación de metálico, que puede ser el resultado de una entrada de capitales, un aumento del volumen físico de las exportaciones o un alza de sus precios internacionales³³; se da un aumento de la cantidad de circulante. Este aumento del circulante trae consigo algunas consecuencias, tales como los aumentos de precios. Ante esta inflación de precios y mayor cantidad de circulante, los comerciantes e industriales comienzan a experimentar fuertes incentivos para ampliar el nivel de sus transacciones, por lo cual comienzan a requerir créditos bancarios. Ante la mayor cantidad de circulante, dado por la entrada de metálico al país, los bancos ven aumentar también sus fondos disponibles, por lo cual están deseosos de otorgar el cada vez mayor número de solicitudes de descuento a comerciantes, industriales y especuladores varios.

Durante este proceso inflacionario de precios y créditos, no se da en la misma proporción un aumento ni de los salarios ni de las tasas de interés a las que se obtienen los créditos, dado la abundancia de reservas del sistema bancario. Esto repercute muy favorablemente en los beneficios que obtienen tanto los comerciantes como los industriales y especuladores inmobiliarios. El aumento en los beneficios acompañado de la no suba de las tasas de interés crediticias incita a los negociantes a demandar nuevas concesiones de crédito al sistema bancario. Este estímulo creado por la entrada de metálico, que incentiva la solicitud y otorgamiento de nuevos préstamos, no se verá interrumpido mientras la tasa de interés no sea ajustada definitivamente, comenzando los bancos una política restrictiva del crédito. Mientras esto no ocurra los depósitos seguirán aumentando respecto a las reservas y la cantidad de dinero en circulación³⁴.

Prebisch explica muy bien cómo esta expansión crediticia se origina a causa del funcionamiento del sistema bancario, ya que los depósitos, en una parte muy importante, no son sumas entregadas por los clientes al banco para que éste los custodie, sino que los depósitos son creados por el banco mismo. Por lo cual, aún con una base reducida de caja, el banco tiene la posibilidad de extender considerablemente

32 Ver O'Connell, A. (2001 58-62).

33 Prebisch, R. (1930a). Ver *Obras 1919-1948*, vol. I, p. 589.

34 Prebisch, R. (1921e). Ver *Obras 1919-1948*, vol. I, p. 184.

su crédito, con lo que puede crear un medio circulante propio, el cual termina siendo un sustituto de la moneda. “Si el banco sólo prestase los fondos que le dispensan sus clientes y no fuese más allá, su función económica sería solo la de concentrar los ahorros dispersos y distribuirlos; no crearía medio circulante alguno, sino que lanzaría de nuevo a la circulación los fondos que le fueron confiados”³⁵.

Pero como el sistema bancario no sólo concentra los ahorros dispersos y los distribuye a aquellos que los demandan, sino que en base a una reserva expande su crédito, genera así, una retroalimentación de la inflación generada por la entrada de metálico, ya que “la expansión del crédito constituye, pues, un aumento del medio circulante que obra sobre los precios, de la misma manera que un aumento de moneda”³⁶.

El aumento del circulante, la inflación crediticia y la de precios, consecuente, además de estimular los negocios internos genera un estímulo a las importaciones. Esto se debe a que “es en las importaciones donde el acicate se presenta con mayor momento y efecto, no solo porque sobre ellas repercute el aumento de los negocios internos al engendrar una demanda más amplia de artículos extranjeros de capitalización y consumo, sino también porque su crecimiento entraña uno de los factores de más juego en la transformación del banco de pagos”³⁷. Puesto que “una parte considerable del consumo directo del país, o de las maquinarias o materias primas para sus industrias, provienen del extranjero, el aumento del poder adquisitivo repercute finalmente en un crecimiento de las importaciones”³⁸.

Sin embargo, Prebisch no solamente identifica en el sector externo (entrada de capitales, un aumento del volumen físico de las exportaciones o un alza de sus precios internacionales) los posibles factores desencadenantes del proceso cíclico. Es interesante notar que en sus estudios de la historia monetaria argentina, muestra cómo durante los períodos de inconvertibilidad del peso a oro por el cierre de la Caja de Conversión y salida “temporal” del Patrón Oro, la expansión del circulante por emisión puede ser un factor generador del proceso cíclico, o un factor que impidiera el ajuste necesario tras la etapa del auge, al igual que un ingreso de metálico y su consecuente expansión crediticia. No obstante, este no es un punto central de su análisis, por creer que los factores externos son los principales causantes y que la emisión sin respaldo sólo es una política implementada para evitar el proceso liquidacionista, inevitable tras un auge crediticio artificial ocasionado por entrada de metálico y realizada para proteger los intereses de los especuladores de la etapa anterior, generalmente próximos al poder³⁹. Pero además de esta posibilidad, también tiene en cuenta que el proceso cíclico

35 Prebisch, R. (1921e). Ver *Obras 1919-1948*, vol. I, p. 182.

36 Prebisch, R. (1921e). Ver *Obras 1919-1948*, vol. I, p. 183.

37 Prebisch, R. (1930a). Ver *Obras 1919-1948*, vol. I, p. 613, 618.

38 Prebisch, R. (1932b). Ver *Obras 1919-1948*, vol. II, p. 74.

39 Las políticas monetarias laxas destinadas a evitar el fin del auge y el impacto que esto tiene en los

podría desencadenarse a causa de los déficits fiscales ya que:

“El déficit del presupuesto constituye un factor primordial de inflación del crédito y en última instancia de estímulo artificial de las importaciones, con el consiguiente desequilibrio en el balance de pagos. Si el estado gasta más que sus recursos reales, se ve obligado a usar del crédito y compele a hacerlo a sus acreedores, por falta de pago. En uno y otro caso hay expansión de préstamos, creación de medios de pago bancarios, cuyos efectos sobre los negocios equivalen, en sustancia, a los de la emisión de papel moneda. La población dispone así de un poder adquisitivo artificial, proveniente del crédito, que le permite acrecentar sus consumos o, según las circunstancias, mantener su nivel a pesar de la depresión económica. Y como una parte considerable de los artículos que consume el país procede del exterior, en forma de productos terminados o de materias primas y combustibles, ese incremento de poder adquisitivo tiende a aumentar las importaciones o impide que se reduzcan en la proporción exigida por el descenso de las exportaciones”⁴⁰.

Todos estos estímulos al aumento del crédito y la actividad de los negocios y especulación, con su consecuente inflación de precios e incremento de las importaciones, no pueden seguir indefinidamente. Tarde o temprano alguno de los factores causantes del desarrollo del auge pueden variar y ser ahora el causante de la crisis, o simplemente el aumento del desequilibrio externo ser insostenible. Luego de un período de desequilibrio de balance comercial suficientemente largo, con su consecuente necesidad de exportar metálico para pagar las deudas generadas por el déficit, los poseedores de billetes acuden a los bancos para convertirlos en oro, tanto para cancelar las deudas adquiridas como por el clima de desconfianza que comienza a reinar en el sistema. Esto genera una restricción del crédito fácil, al comenzar a subir las tasas por la caída de las reservas del sistema bancario, que conlleva el quiebre de la especulación que se venía realizando en base a los créditos fáciles por la caída de los valores y una depresión y liquidación de los negocios. Al disminuir el nivel crediticio y de negocios comienza a darse una reducción de las importaciones, que permite revertir los saldos negativos de la balanza comercial y comenzar a obtener saldos con que hacer frente a los intereses acumulados del capital extranjero⁴¹.

Entonces, vemos cómo, si la expansión artificial continúa, en algún momento el desequilibrio externo genera la necesidad de exportar metálico para la cancelación de las

procesos cíclicos argentinos actuales, ameritan un minucioso examen que incluiremos en la presentación final de nuestro proyecto de investigación. Para ampliar este punto ver Prebisch, R. (1921b) y (1921d).

40 Prebisch, R. (1932a). Ver *Obras 1919-1948*, vol. II, pp. 45, 46.

41 Prebisch, R. (1921d 160-161). Ver *Obras 1919-1948*, vol. I, pp. 160, 161.

deudas contraídas, lo que traerá consigo una reducción en la concesión de créditos y su consecuente depresión de los negocios⁴². Pero, según Prebisch, antes de que llegue ese desenlace natural, suele darse una caída en los volúmenes físicos de las exportaciones, en el precio de éstas o en la entrada de capitales, que desencadena un resultado negativo en el flujo de oro con las consecuencias ya mencionadas. Dice Prebisch:

“[...] después de la hoguera de los mercados financieros externos, [...] sobreviene una tensión monetaria más o menos intensa. Se interrumpe los flujos de capitales y plantea entonces la necesidad de pagar con el oro acumulado anteriormente el incremento de importaciones y los servicios financieros acrecentados durante el periodo de prosperidad. El metálico se exporta, y desciende la cantidad de reservas bancarias, trayendo las perturbaciones conocidas, pues las carteras se encuentran inmovilizadas por los excesos privados y fiscales cometidos en el periodo ascendentes”⁴³

Esto se da porque para Prebisch los “centros cíclicos de relevancia” tienen el poder de influir en los flujos de capitales al alterar sus tasas de interés de referencia, para atraerlos o exportarlos de acuerdo a las fluctuaciones del ciclo de sus negocios, por el tamaño de sus economías y mercados de capitales. Mientras que las economías agropecuarias periféricas deben afrontar fuertes ajustes cambiarios y recesivos para equilibrar sus cuentas externas⁴⁴.

En resumen, según Prebisch, la “teoría del ciclo argentino” tendría sus causas externas de generación en las perturbaciones originales, tales como los cambios en los volúmenes físicos de las exportaciones, en el precio de éstas o en la entrada de capitales. Dicho ciclo, se propagaría e intensificaría internamente en la estructura real de la economía a través de los mecanismos monetarios y crediticios. O sea, que por las condiciones características de la economía argentina analizada por la teoría, como ser una economía abierta agroexportadora en un contexto internacional dominado por el patrón oro, ésta podía experimentar un proceso cíclico sin la necesidad de generarlo internamente, pudiéndolo importar de la economía mundial y de su centro cíclico relevante de la

42 Pero tampoco debemos olvidarnos del rol jugado por el déficit fiscal. El aumento de la demanda que el déficit genera, como hemos visto, ocasiona un desbalance externo al aumentar las importaciones. En algún momento: “Dichas importaciones tienen que pagarse. Y como el proceso anterior no ha traído consigo aumento alguno en el valor de las exportaciones, ni ha contribuido a incorporar nuevos capitales del exterior, faltan los medios necesarios para hacerlo; la demanda de letras excede a la oferta y el cambio se deprecia. El oro se exporta y deja a los bancos en esta situación: sus encajes disminuyen por esas extracciones en tanto que su cartera se mantiene en el mismo nivel puesto que el gobierno no paga. Sus préstamos se han congelado”. Prebisch, R. (1932a). Ver *Obras 1919-1948*, vol. II, p 46.

43 Prebisch, R. (1932a). Ver *Obras 1919-1948*, vol. II, p 64.

44 Videla, L. y González Fraga, J. (2010 28,29). Agradecemos las gestiones de L. Videla, R. Crespo y D. Heymann para facilitarnos el acceso a esta obra de consulta imprescindible.

época: Europa, y más específicamente Inglaterra. El proceso expansivo generado por estas perturbaciones externas, propagado por el sistema bancario, era finalmente interrumpido por un nuevo shock externo, como podría ser la caída de las exportaciones, sus precios o la entrada de capitales que generaba la imposibilidad de seguir pagando las deudas externas acumuladas en el auge a causa de un exceso de importaciones sobre exportaciones, dado por las características de la economía argentina.

HACIA EL POSIBLE DIÁLOGO

En base al análisis realizado de las obras de Prebisch y Hayek, en esta sección intentaremos avanzar hacia una comparación de las teorías del ciclo propuestas por ambos autores⁴⁵.

Creemos importante destacar que Prebisch desarrolla su teoría del ciclo argentino partiendo de un análisis histórico-comparativo de las fluctuaciones de la economía argentina; mientras que Hayek desarrolla una explicación teórica general sobre fluctuaciones cíclicas. A pesar de la existencia de esta diferencia metodológica, según lo visto, consideramos que ambas teorías pueden complementarse para el desarrollo de una teoría del ciclo, dentro del marco teórico hayekiano, que sea más aplicable a la economía argentina.

¿Qué puntos en común encontramos que podría justificar nuestra hipótesis? En cuanto al desarrollo del proceso cíclico y los mecanismos que operan durante el mismo, en los apartados anteriores pudieron notarse similitudes en algunas de las cuestiones principales. En términos generales, podemos afirmar que no hay dudas de que en **ambas** explicaciones el sistema bancario de reserva fraccionaria con centralización de reservas juega un rol fundamental en el proceso cíclico, generando una variación en la cantidad del medio circulante, incrementando el ratio de circulante a reservas nacionales, y produciendo así una expansión de los negocios. En ambos casos la situación tarde o temprano se torna insostenible.

En **ambas** teorías, ante una entrada de oro por incremento de precios de exportación, por un aumento en la demanda de los bienes exportados o por una entrada de capitales, en el país receptor, se genera una expansión del crédito que contiene la semilla de su propia destrucción. Esta expansión del crédito hace que la economía entre en un

45 En este apartado, compararemos la teoría de Prebisch con la teoría desarrollada por Hayek para una economía abierta, que fue expuesta en el segundo apartado de la sección anterior.

período de auge artificial.

En el período de expansión podemos notar una descripción similar, aunque con ciertos matices, en cuanto a los acontecimientos que se suceden en ambas teorías. Para **Prebisch**, dada las características económicas particulares de la República Argentina, la expansión del crédito ocasiona una expansión en la actividad económica con suba de precios y un desbalance del sector externo al aumentar las importaciones, las cuales en gran medida están conformadas por equipos y maquinarias. Para **Hayek**, el ingreso de oro, genera una expansión del circulante a través del sistema crediticio (generando un caída de la tasa de interés por debajo de la natural); dicha expansión, genera un incremento en la inversión en los sectores más alejados de los bienes de consumo, es decir aquellos que producen bienes de producción; para ello se deben absorber recursos que previamente se destinaban a la producción de bienes de consumo, pero la producción de estos no disminuye; así los sectores productores de bienes de consumo compiten por los recursos con los productores de bienes de producción; suben los precios de los recursos, aumentan las rentas y esto se traslada a los precios de los bienes de consumo; dicho incremento incentiva las importaciones y desincentiva las exportaciones, pero muy lentamente.

Estas situaciones, en ambos autores, se tornan insostenibles. En **Prebisch** el déficit externo del auge es mantenido mientras se da una entrada de capitales para financiar las importaciones, dándose el problema cuando cesa la entrada de capitales comenzando una salida del metálico acumulado en el país, a causa de un cambio en los flujos internacionales de capitales generado por aumentos en las tasas de referencia de los centros financieros. La demanda de metálico para el pago de las importaciones en el sistema bancario ocasiona una caída en las reservas bancarias que presiona a una suba de las tasas de interés. Esto provoca una reducción del crédito y una contracción de los negocios, con lo cual la demanda desciende y las importaciones se contraen, generándose un superávit que permite una nueva entrada de metálico que da inicio a un nuevo proceso cíclico. En **Hayek**, el fin del auge se produce cuando, ante una combinación de factores que generan una salida de oro, se contrae fuertemente el crédito (generando un incremento en la tasa de interés monetaria). Los factores mencionados que dan inicio al proceso de contracción son: por un lado, la caída de las exportaciones y el aumento de las importaciones; y por el otro y más importante, la salida de capitales que se produce ante la subida de la tasa monetaria en el país vecino.

Luego de esta primera aproximación y comparación de las obras de los autores, creemos haber encontrado importantes elementos que justifican profundizar la investigación de la hipótesis de que *las teorías del ciclo del joven Hayek y el joven Prebisch pueden ser complementarias, ya que, como creemos haber puesto en evidencia, ambos marcos teóricos muestran sorprendentes semejanzas*. Esto nos permitirá avanzar en una cuestión de gran relevancia como es la de poder comprender los procesos cíclicos en economías

pequeñas y abiertas, con mercados de capitales incompletos y con control de cambios, como la de la República Argentina.

BIBLIOGRAFIA

Beltramino, R. (2010). “La tradición austriaca de investigación económica y sus posibles futuros”. Ponencia en el *III Congreso La Escuela Austriaca en el Siglo XXI*, Rosario, Argentina 2010.

Birner, J. (2010). “F.A. Hayek’s *Monetary Nationalism* after Seven Decades”. Inédito.

Caldwell, B. (1988). “Hayek’s Transformation”. *History of Political Economy*. Duke University Press.

Fernández López, M. (1996). “El ciclo económico argentino: estudios de Raúl Prebisch”. *Revista Ciclos*, vol. VI N° 10, Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires.

Gómez Betancourt, R. (2008). “La teoría del ciclo económico de Friedrich von Hayek: causas monetarias, efectos reales”. *Cuadernos de economía*, vol. XXVII, n° 48, Bogotá.

Gurrieri, A. (2001). “Las ideas del joven Prebisch”. *Revista de la CEPAL*. N° 75, Santiago de Chile, CEPAL.

Hayek, F. (1936 [1929]). *La teoría monetaria y el ciclo económico*. Madrid, Espasa-Calpe.

_____ (1996 [1931]). *Precio y producción. Una explicación de las crisis de las economías capitalistas*. Madrid, Unión Editorial S.A.

_____ (2000 [1928]). “El equilibrio intertemporal de los precios y los movimientos en el valor del dinero”. Reproducido en *Obras Completas*, vol. V, cap. V. Madrid, Unión Editorial S.A.

_____ (2000 [1933]). “Expectativas de precios, perturbaciones monetarias e inversiones erróneas”. Reproducido en *Obras Completas*, vol. V, cap. VII. Madrid, Unión Editorial S.A.

_____ (2001 [1937]). *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional*. Reproducido en *Obras Completas*, vol. VI, cap. I. Madrid, Unión Editorial S.A.

Machlup, F. (1974). "Friedrich von Hayek's Contributions to Economics". *Swedish Journal of Economics*, vol 76, n° 4.

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, Santiago de Chile, CEPAL.

Prebisch, R. (1921a). "La conferencia de Bruselas", *Revista de Ciencias Económicas*, vol. 9, N° 1, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 17, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1921b). "Estudios sobre la moneda. J. B. Justo", *Revista de ciencias económicas*, vol. 9, N° 2, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 18, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1921c). "La ortopedia bancaria del Profesor Piñero", *Revista de ciencias económicas*, vol. 9, N° 2, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 22, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1921d). "Anotaciones sobre nuestro medio circulante. A propósito del último libro del doctor Norberto Piñero", *Revista de ciencias económicas*, vol. 9 N°s 3 y 4, vol. 10 N°s 6-7 y 10-11, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 23, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1921e). "Planes para estabilizar el poder adquisitivo de la moneda". *Investigaciones de seminario*, Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 24, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1929a). "El movimiento internacional del oro", *Revista económica*, vol. 2, N° 6, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 45, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1929b). "Los pagos internacionales y el ciclo monetario", *Revista económica*, vol. 2, N° 12, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 47, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1930a). "El estado económico", *Revista económica*, vol. 3, N° 1, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 48, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1930b). "El estado económico", *Revista económica*, vol. 3, N° 1, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 49, Buenos Aires,

Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1930c). “El estado económico”, *Revista económica*, vol. 3, N° 5, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. I, Cap. 50, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1932a). “La acción de emergencia en el problema monetario”. *Revista económica*, vol. 5, N° 2, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. II, Cap. 55, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

_____ (1932b). “Tendencias del Balance de Pagos” *Revista Económica*, vol. 5, N° 6, Buenos Aires. Reproducido en *Raúl Prebisch. Obras 1919-1948*, vol. II, Cap. 56, Buenos Aires, Fundación Raúl Prebisch, 1991.

Rodríguez Braun, C. (2011). “Entender a Prebisch”. *Expansión.com*. Publicado 20-06-2011. Consultado 30-06-2011. Disponible en:
<http://www.expansion.com/accesible/2011/06/20/opinion/1308529272.html>

Videla, L. y González Fraga, J. Ed. (2010). *Raúl Prebisch. Su vida y su obra*. Madrid. Unión Editorial S. A.