

Curso de Economía Política

(Continuación)

Capítulo XXXIII.—Los ciclos económicos naturales ("Business Cycles")

En la vida económica de cada país se observan períodos alternativos de prosperidad y depresión originados por el efecto resultante de un conjunto de fuerzas económicas cuya desigual variación en intensidad provoca el desequilibrio entre las mismas.

La manera, un tanto anecdótica y superficial, con que ha sido escrita la historia, ha creído encontrar en razones políticas la causa original de la prosperidad y decadencia de las naciones, sin percibir las causas económicas que, actuando en diferentes formas, han motivado la dictación de leyes o decretos que la historia ha atribuido a la voluntad de un Rey o al capricho de un Ministro.

Aun en la época presente, se aplaude o ataca a un Presidente por la dictación de una ley respecto de la cual se le atribuye una responsabilidad total y personal. Sin embargo, si se profundiza en la historia de esa ley (que, como ejemplo, la supondremos de fomento de la industria nacional), se encontrará que ella se inició en la campaña de un grupo de interesados a quienes esa ley convenía por razones económicas; éstos movieron la prensa; influenciaron a miembros del Congreso; entregaron un primer texto del proyecto al ministro del ramo; éste envió en seguida el mensaje al Congreso Nacional; intervinieron Comisiones; el proyecto de ley fué luego discutido, impugnado y defendido; finalmente fué aprobado en ambas Cámaras y enviado en seguida al Presidente de la República para su promulgación y aplicación. Pero la Historia dirá más tarde que ese gobernante dictó tal ley y creó tal o cual industria, y con ello hizo a la Nación más grande y más próspera. La causa real, sin embargo, no es otra que la acumulación de ciertas circunstancias económicas (población, consumo, poder adquisitivo, dificultades de importación, facilidades de crédito interno, posibilidades técnicas, descubrimiento de materias primas, y otras razones) que crearon la oportunidad para una nueva industria, y con ella los intereses e interesados que obligaron a la dictación de medidas legales y económicas en su propio beneficio.

De la misma manera, se dice que un gobernante «estabilizó la moneda», que

otro «depreció la moneda», que un tercero «aumentó la deuda pública», que otro «encareció el costo de la vida», y así, sucesivamente. Cado uno de esos actos obedece sin embargo a un determinismo económico que escapa a la acción de todo Gobierno y a la voluntad de todo un país. El Presidente Hoover de los Estados Unidos ha tenido tanta influencia personal en la crisis económica de 1929 como la ha tenido el Presidente Roosevelt en el abandono del «gold standard» en 1933, o el Rey Jorge V en el abandono del «gold standard» en 1914, el restablecimiento del mismo en 1925 y su nuevo abandono en 1931....

Cada acto gubernativo de alcance económico representa en realidad la simple consecuencia de antecedentes diversos que se influncian unos a otros y cuya resultante se traduce en situaciones que, alternativamente, se califican como de *prosperidad* o *depresión*, sin que exista en realidad un concepto exacto para tales calificaciones, pues, simultáneamente, lo que es utilidad para unos es pérdida para otros.

No se puede desconocer, sin embargo, la importancia de tales «desviaciones» en la trayectoria económica normal de un país. De cualquiera manera que se las califique («prosperidad» o «depresión»; «inflación» o «deflación»), ellas perturban el equilibrio de la producción y el consumo, afectan el crédito, alteran el regimen monetario y crean una nueva distribución de la riqueza, dando lugar, en situaciones extremas, a perturbaciones sociales de alcance inesperado.

Ciertos períodos históricos de prosperidad y decadencia se originan en causas definidas, como, por ejemplo, la crisis comercial de España por la pérdida de sus colonias, el crecimiento de la población de los Estados Unidos por la inmigración europea; la crisis de Chile por el desplazamiento del salitre en competencia con los abonos sintéticos; el nacimiento y prosperidad de la República de Panamá por la apertura del Canal Interoceánico; la crisis mejicana por el agotamiento del petróleo; o la crisis endémica del Reich Alemán después del Tratado de Versalles. Pero tales situaciones corresponden a verdaderos «accidentes nacionales» que inician un «secular trend» de progreso o decadencia. Pero, dentro de ese «secular trend», los diversos componentes de la economía nacional establecen una relación de equilibrio que se denomina «normalidad», la cual es ocasionalmente perturbada por desequilibrios de esos mismos componentes que dan lugar a las reacciones alternativas ya mencionadas de «prosperidad» s «depresión».

Párrafo 164.—Periodicidad de las crisis económicas

Desde el momento en que el desarrollo de la economía nacional no sigue una línea recta, sino que sus valores representativos oscilan alrededor de una línea media («secular trend»), se tiene de hecho una periodicidad de las crisis. No existe, sin embargo, un criterio definido para establecer la magnitud necesaria de una oscilación para que ella alcance el carácter de «prosperidad» o «crisis». Cualquiera que sea, sin embargo, la magnitud de la oscilación que se adopte como medida, es el hecho que crisis de igual magnitud relativa se han producido en el pasado y se admite como probable que ellas se repetirán también en el futuro.

Inicialmente, cuando los procesos económicos eran más simples, el resultado de las cosechas agrícolas definió las situaciones de prosperidad o crisis. En tal caso

los ciclos económicos coincidían con los ciclos atmosféricos (temperatura, lluvias, manchas solares) cuya repetición era conocida empíricamente al través de experiencias seculares acumuladas, las cuales han encontrado hoy día una confirmación científica en los progresos de las ciencias meteorológicas. Así, por ejemplo, se ha comprobado la existencia de un período de 11 años entre los máximos de las manchas solares y la influencia de estos máximos sobre el clima, la temperatura y la actividad biológica (1). Pero cualquiera que sea la influencia económica de las variaciones meteorológicas—a menos que ellas alcancen el carácter de un accidente catastrófico sobre una gran área mundial—se comprende que tal influencia sólo pueda alcanzar una importancia económica fundamental en países de vida agrícola predominante, como era el caso general antes de la transformación industrial producida por la máquina a vapor y la corriente eléctrica.

Evidentemente, el sistema económico moderno es demasiado complicado para que sus perturbaciones periódicas puedan ser justificadas por razones meteorológicas. En realidad, las crisis más violentas se han producido en períodos en los cuales las condiciones de los cosecheros han sido absolutamente normales, confirmandose además el caso de cosechas abundantes simultáneas con una incapacidad económica de la población para consumirlas.

Si bien se admite en la actualidad la teoría de la «periodicidad de las crisis», nadie pretende encontrar la ley de regularidad de tales períodos. Se conoce, naturalmente, la historia de las crisis pasadas, su magnitud, sus consecuencias, el intervalo entre ellas. Pero jamás se ha pronosticado con acierto la crisis próxima, y ella se ha producido siempre cuando el conjunto de las fuerzas económicas indicaba una indiscutida prosperidad.

Párrafo 165.—Fases del ciclo económico natural

Dentro de un desarrollo normal del «secular trend»—es decir, admitiendo un conjunto de condiciones que no altere absolutamente las bases económicas y financieras del país, tales como crecimiento normal de la población, mantención del sistema monetario, permanencia de la legislación, situación de paz interna y externa—se puede confirmar una sucesión regular de los siguientes fenómenos económicos:

1) Prosperidad

2) Depresión

3) Reacción.

{ liquidación de valores mobiliarios
liquidación de mercaderías
liquidación de salarios

En una situación de prosperidad (continuada normalidad) se crea un estado psicológico de confianza en la estabilidad de la situación económica. De acuerdo con esta psicología se producen las siguientes tendencias naturales;

(1) Jevons, Henry L. Movre, Ellsworth Huntington y otros han sostenido la teoría meteorológica de los ciclos económicos,

- a) Aumento del confort individual
- b) Aumento de la producción manufacturera
- c) Aumento de los precios de las materias primas
- d) Aumento de la producción de materias primas
- e) Aumento de las colocaciones bancarias.

Se comprende que la causa psicológica fundamental de la prosperidad resida en la necesidad de mayor confort individual. Aunque, sin embargo, los economistas han dejado, por lo general, de percibir claramente esta razón, no es difícil probar que ella constituye la causa fundamental de la prosperidad.

En otros capítulos hemos explicado la transformación que, en la economía mundial, han introducido los millones de kilowatts que hoy producen varias veces más trabajo que el esfuerzo humano que sería capaz de desarrollar toda la población mundial. La mayor capacidad de trabajo derivada de la potencia mecánica no ha podido reducirse simplemente a la producción alimenticia (preocupación fundamental de los siglos pasados) ya que el consumo está limitado por razones físicas y biológicas. El exceso de capacidad de trabajo ha debido entonces emplearse simultáneamente en la reducción de horas de trabajo y en el aumento del confort individual. Con respecto al primer caso, vale recordar que en 1819 el industrial Roberto Owen (1771-1878) obtenía del Parlamento Británico el primer bill que limitaba la jornada de trabajo en fábrica a *doce horas*, siendo que, a la fecha, la Liga de las Naciones recomienda se adopte la jornada semanal de 30 horas, o sea, dos días y medio de trabajo de acuerdo con la jornada legal de 1819. En lo que se refiere al punto segundo, es sencillo apreciar que si la población de hoy día se resignase a mantener el mismo grado de confort de hace un siglo, la producción manufacturera bajaría en tal grado que, seguramente, el 90% de las fábricas deberían paralizarse. Es, precisamente, esta insatisfacción de las necesidades humanas lo que permite que el incremento creciente de la producción manufacturera sea absorbida por el consumo. Mientras esta demanda existe, es posible mantener la situación de prosperidad siempre que, al mismo tiempo, se realicen las siguientes condiciones: (1)

- 1) La demanda de manufacturas debe crecer en la misma relación que la producción, a pesar del aumento de precios de los primeros.
- 2) El costo de las materias primas no debe crecer en exceso respecto del precio de venta de las manufacturas.
- 3) El pago de los créditos debe crecer en la misma relación que el aumento de los mismos.
- 4) El costo de la vida no debe crecer en mayor proporción que la entrada media por habitante.
- 5) Las reservas bancarias deben crecer en proporción con los depósitos.
- 6) Los bancos y los inversionistas deben continuar proveyendo las demandas de dinero exigidas por la producción.

Aunque las seis condiciones citadas no representan todas las exigencias del equilibrio económico, ellas son suficientes, por lo menos, para mantener, con ligeras oscilaciones, la tendencia normal de la curva de actividad de los negocios.

(1) Definidas en el *Financial Hand book* («Fundamentals on Business Economics») Ronald.

Párrafo 166.—La depresión natural

La prolongada normalidad acumula insensiblemente en el mecanismo económico factores destructivos semejantes a las «toxinas» en el mecanismo biológico. La eficiencia disminuye. Los productores forman «pools» y combinaciones para alzar los precios. Las asociaciones obreras exigen mayores salarios. Nuevas áreas territoriales se incorporan a la producción de materias primas. Nuevas plantas manufactureras se instalan al amparo de precios altos. Los valores mobiliarios (principalmente acciones) se alzan considerablemente descontando utilidades futuras. Los vendedores («high pressure sales men») saturan el mercado. Y así, sucesivamente, cada parte del mecanismo económico tiende a exagerar su acción en desarmonía con las restantes.

En una situación «psicológica» normal, el desequilibrio sería compensado automáticamente con un reajuste local, o con una oscilación secundaria alrededor del «secular trend». Pero si, desgraciadamente, la psicología de crisis llega a propagarse, entonces la depresión se produce afectando a todas las partes del mecanismo económico en orden sucesivo, de acuerdo, en ligeras variantes, con el orden que se indica:

Alza del tipo de redescuento en los Bancos Centrales.—Los consejos directivos de estos bancos mantienen, por tradición, una tendencia hacia el control de los negocios subiendo y bajando los tipos de redescuento. Así, cuando la expansión de los negocios lo requiere, los bancos privados deben disponer de mayor encaje y llevan entonces sus letras de redescuento a los bancos centrales. Estos, al alzar considerablemente el tipo de redescuento, avisan de hecho al público la existencia de una «inflación». A su vez, los bancos privados, en vista del mayor costo del redescuento, recargan los intereses a sus clientes y tratan de aumentar su encaje aumentando las cobranzas, restringiendo los créditos y precipitando la quiebra de los negocios débiles.

Crisis bursátil.—Los primeros créditos que los Bancos restringen son los préstamos a los corredores de valores mobiliarios con los cuales se financian las operaciones bursátiles a plazo. Una baja de acciones sigue inmediatamente a la situación indicada. La consecuente publicidad extiende entonces por todo el país la sensación de crisis.

Caída de precios en las materias primas.—Las plantas manufactureras, al encontrarse en presencia de una restricción en sus créditos bancarios—o bien, ante la previsión de menores precios por efecto de la crisis ya iniciada—paralizan las adquisiciones de materias primas y tratan de agotar sus actuales stocks antes de que se vean afectados por la desvalorización resultante de la caída de los precios.

Ya, en esta etapa de la crisis, las medidas de previsión se convierten en causas de acrecentamiento y propagación de la misma crisis.

Si la depresión se ha producido en un gran país industrial—como los Estados Unidos o Inglaterra—la caída de los precios de las materias primas repercute luego en los países exportadores de las mismas.

Caída de los precios de las manufacturas.—La «psicología» de crisis, acentuada por las pérdidas del público en el mercado de valores, crea el espíritu de economía. Las compras de artículos de lujo o de confort disminuyen y la construcción de nue-

vos edificios se paraliza. Consecuentemente, los establecimientos comerciales tratan de forzar las ventas reduciendo los precios y procuran mejorar su situación financiera reduciendo los stocks. Naturalmente, el período de liquidación de stocks significa la paralización de órdenes a las fábricas productoras y, a su vez, la paralización por éstas de las adquisiciones de materias primas.

Desocupación.—A la menor producción de las fábricas sigue una menor actividad en las empresas de transportes, de producción de energía eléctrica, de combustible y de materiales de construcción. El Gobierno, por su parte, recibe menores entradas y se ve forzado a realizar economías y a paralizar las obras públicas. Sobreviene la desocupación, la reducción de jornales y, en consecuencia, la disminución general del poder adquisitivo del país. La crisis psicológica inicial se ha convertido así en una crisis de hecho. La depresión ha llegado a su punto más grave mientras que, al mismo tiempo, empiezan a formarse las fuerzas de reacción.

Párrafo 167.—La actividad mínima

Si se supone la paralización total de la producción de un país («entrada nacional») la población deberá entonces consumir su propio capital representado, en moneda, por los depósitos bancarios y valores mobiliarios y, físicamente, por los stocks de materias primas y manufacturadas, edificios, elementos de transporte, equipo de las fábricas, utilería doméstica. Estos valores, que representan el capital nacional, constituyen precisamente la defensa y seguridad del régimen capitalista. En efecto, por intensa que sea una crisis, siempre existirá una *actividad mínima* correspondiente al consumo del capital nacional acumulado. Esta actividad mínima preserva el mecanismo económico y lo mantiene apto para reasumir la producción.

Se comprende que, en el hecho, sea imposible alcanzar la paralización total del mecanismo económico. Desde luego, al iniciarse la depresión, existía exceso de producción y, por consiguiente, acumulación de stocks. La producción puede paralizarse por el tiempo necesario para reducir los stocks a una cifra prudencial, pero esa paralización, dentro del conjunto nacional de la riqueza, no baja substancialmente el standard de vida, pues la mantención del standard se atiende con los stocks acumulados. Se producirán, naturalmente, desequilibrios individuales en la repartición de los stocks, los cuales son ajustados automáticamente o por legislación. Así, cuando un Gobierno establece impuestos para socorrer a los desocupados, no está haciendo otra cosa que ajustar la distribución de los stocks (capital nacional) entre los que lo tienen en exceso y los que no lo tienen.

Si todos los excesos de producción fuesen equivalentes durante el período de prosperidad, los valores relativos de los stocks serían también equivalentes, y, por la misma razón, la paralización de las actividades productoras sería simultánea, quedando el país reducido a la actividad mínima representada por la distribución de los stocks y por el desempeño de servicios que no significan producción física destinada al consumo o susceptible de acumulación. En tal caso se habría alcanzado a la *actividad mínima* teórica.

No sucede así, sin embargo. La misma irregularidad del mecanismo económico hace que, al comienzo de la depresión, algunos stocks sean menores que otros y, por otra parte, durante la depresión, la demanda sufre alteraciones por modificación en

los gustos o necesidades de los consumidores. De ese modo, antes de que la producción llegue a paralizarse en todos los artículos de consumo, los excesos de stocks de algunos de ellos habrán desaparecido, reiniciándose así parcialmente la producción.

Párrafo 168.—La reacción natural

Cuando la depresión ha llevado a los negocios cerca de la «actividad mínima», se han operado ya, como se ha explicado en el párrafo anterior, las fuerzas de reacción. Estas actúan generalmente en la siguiente forma:

- 1) El agotamiento sucesivo de los stocks establece la renovación gradual de la producción.
- 2) La ocupación creada por las diversas producciones que se aumentan terminan por exceder a la desocupación originada por las producciones que se reducen.
- 3) El capital nacional, en la parte representada por depósitos bancarios disponibles para el crédito, y que, durante la depresión, no ha sido requerido para financiar las actividades comerciales, llega a obtener un interés tan bajo que la consideración de «seguridad» pasa a ser secundaria ante la necesidad de un interés mayor.

De las tres causas anteriores, la fundamental es, lógicamente, la primera. Sin embargo, por razones estadísticas, ella es invisible. Se conoce las existencias, en manos de productores, de ciertas materias primas, como cobre y estaño. Pero el agotamiento de stocks que precipita el fin de la crisis se produce en los almacenes minoristas y otros distribuidores no considerados por las estadísticas.

En lo que se refiere a la segunda causa, ella viene a ser subsidiaria de la primera, y sólo la consideramos como causa independiente en cuanto al poder adquisitivo que se crea por el aumento de la ocupación.

La causa tercera es independiente de las dos primeras, y ella puede actuar anticipadamente al agotamiento de los stocks. En efecto, así como la contracción del crédito puede precipitar una crisis, una expansión del mismo puede anticipar la prosperidad.

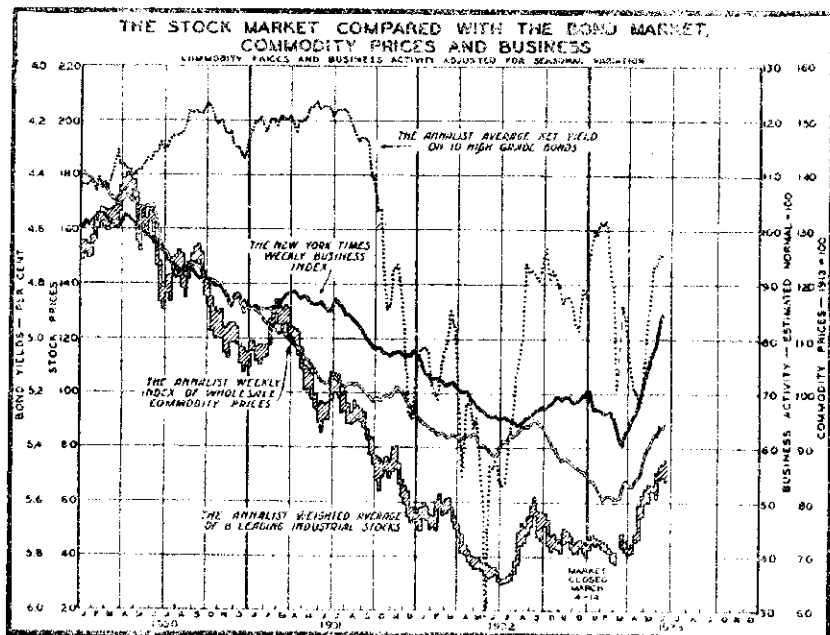
Párrafo 169.—Las crisis bancarias y la reacción artificial

En algunos casos la crisis de producción se extiende a una crisis bancaria. El proceso de derivación es bastante simple.

Los bancos comerciales, las instituciones de crédito intermedio y los bancos hipotecarios mantienen sus recursos en colocaciones garantidas con bonos, acciones, materias primas o hipotecas sobre bienes inmuebles. Producida la depresión, e incapaces los deudores para satisfacer sus obligaciones, los bancos se ven obligados a realizar las acciones, bonos, productos, prendas industriales, prendas agrarias, hipotecas y otros bienes dados en garantía. Como esta liquidación se produce precisamente en el período de depresión y baja de precios, los bancos se encuentran a veces en la imposibilidad de liquidar su activo sin experimentar una pérdida considerable. Especialmente en el caso de los bancos comerciales, con un pasivo exigible constituido por depósitos, la posesión de un activo congelado («frozen assets») significa la posibilidad de una corrida y una quiebra a breve plazo.

Si se tiene en consideración que todo el sistema bancario comercial funciona con un 10% de encaje—lo que supone la confianza del 90% de los depositantes—se comprende que para cada banco exista el peligro constante de que sólo un 10% de sus clientes sea asaltado por el temor de que otro 10% de los clientes se anticipen a retirar sus depósitos. Este peligro es naturalmente mayor en los bancos pequeños que sirven una determinada localidad con clientes en contacto directo y más susceptibles, por lo tanto, de un pánico colectivo.

En aquellos países en que, como Inglaterra o Francia, existe un reducido número de grandes bancos con sucursales en todo el territorio, la derivación de una depresión económica hacia una crisis bancaria es menos frecuente. Pero cuando se tiene el caso inverso, como en los Estados Unidos, por ejemplo, cada crisis económica



arrastra consigo a aquellos bancos en los cuales la depresión congeló su activo; éstos, a su vez, arrastran a bancos mayores, hasta que el pánico se extiende por todo el territorio. Viene a continuación un «feriado bancario» y en seguida una emisión de billetes que robustece el encaje de los bancos. Pasado el peligro de insuficiencia de encaje los depósitos vuelven a los bancos, éstos se encuentran con un exceso de encaje, hay ambiente de «inflación» y empiezan a subir los precios. El mecanismo económico, exitado por la inyección de circulante, se pone otra vez en marcha. Restablecida la confianza, el exceso de circulante vuelve otra vez a los bancos centrales en forma de depósitos de los bancos privados o de cancelación de las obligaciones redescontadas por éstos.

Párrafo 170.—Apreciación estadística de los ciclos económicos («Business Cycles»)

El ciclo económico se refiere principalmente a la actividad comercial con independencia de toda consideración de precios. Su medida, en consecuencia, debe tener por objeto la apreciación de las dimensiones físicas de las actividades económicas.

Como no se trata de obtener una medición cuantitativa y numérica de la actividad comercial, sino una sucesión de valores relativos que señale los períodos de prosperidad y depresión, el empleo de los «números índices» y su combinación para distintas series de producción y actividad permite obtener una curva cuya tendencia se puede admitir paralela a la integral del conjunto de las actividades económicas.

El «New York Times», por ejemplo, publica un índice semanal de «Business Activity» cuyos componentes son:

- 1) Carros cargados de ferrocarriles, movilizados
- 2) Actividades en las fábricas de acero
- 3) Producción de electricidad
- 4) Producción de automóviles
- 5) Producción de maderas
- 6) Compras de algodón por las hilanderías.

Índice combinado.

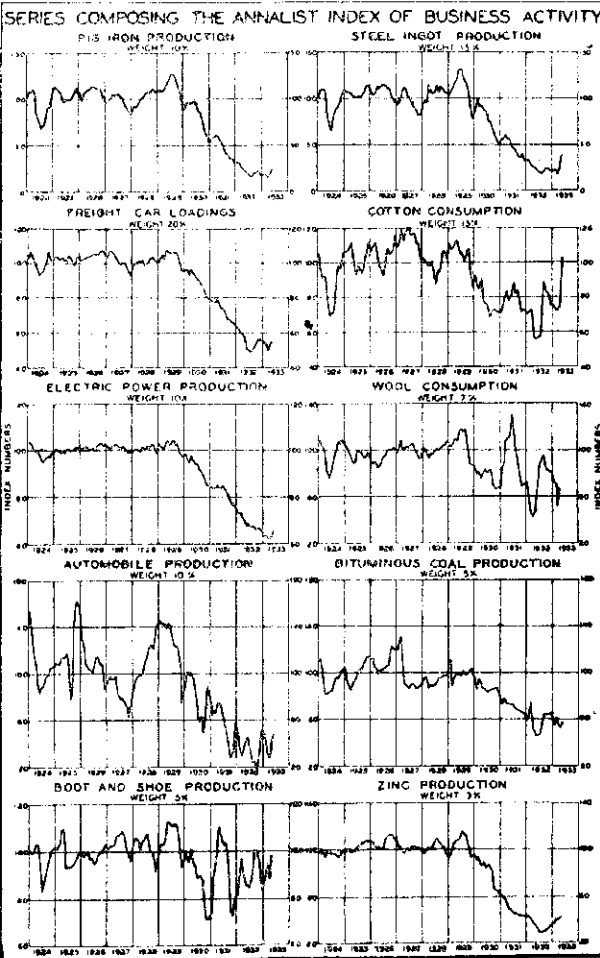
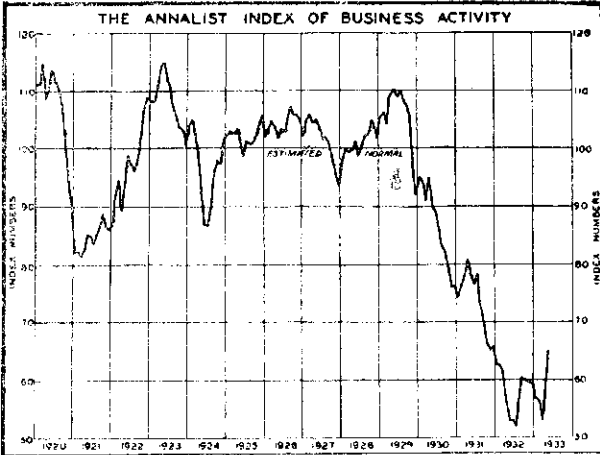
La revista financiera «The Annalist», editada por el New York Times, publica, por su parte, el siguiente índice mensual de «Business Activity» formado por las series que se indican:

- 1) Producción de «Pig-Iron»
- 2) Producción de acero
- 3) Carros cargados de F. C. movilizados
- 4) Producción de electricidad
- 5) Consumo de algodón
- 6) Consumo de lana
- 7) Producción de automóviles
- 8) Producción de carbón
- 9) Producción de calzado
- 10) Producción de zinc.

Índice combinado.

Naturalmente, la composición de los índices puede obtenerse de un mayor número de series, siendo los resultados más exactos mientras mayor sea el número de series consideradas. La única dificultad, para ello, es la obtención oportuna de los datos estadísticos, ya que, mientras más inmediata sea la obtención del índice, menos será el número de datos disponibles. La experiencia comprueba sin embargo que, salvo para la apreciación de pequeñas oscilaciones, los índices de cinco a diez series bastan en exceso para definir con exactitud los ciclos de la actividad comercial.

El gráfico anexo muestra, por ejemplo, para el «Business Activity» en los Estados Unidos, el índice mensual de «The Annalist», y las diez distintas series que lo componen, con valores anotados a partir del año 1919. Es interesante observar



que cada serie individual no basta para definir los ciclos económicos, pero que, en cambio, la composición de las mismas señala claramente la depresión de 1921, la depresión menor de 1924, la prosperidad de 1925 a 1929 y la gran depresión reciente iniciada en 1929, continuada en 1930, 1931 y 1932, y cuya reacción sólo comienza a hacerse visible a mediados del presente año (1933). Como puede observarse en el gráfico citado, los valores del índice combinado se expresan en porcentajes de un valor 100 que se supone corresponde a la actividad normal.

Otro índice importante, y más completo que el anterior, es el preparado por el Federal Reserve Bank, cuya base, o cifra 100, corresponde al promedio de actividad en los años 1923, 1924, 1925, cuyo período se estima de producción normal. El índice del F. R. B. corresponde a un análisis completo de la producción, descompuesto en dos series primarias integradas a su vez por series secundarias, en la forma que se indica:

I.—*Producción Manufacturera*

Automóviles
Cemento
Productos alimenticios
Vidrios
Hierro y acero
Cuero y calzado
Maderas
Papel e imprentas
Refinación de petróleo
Neumáticos y caucho
Construcción naviera
Producción textil
Manufacturas de cigarros y cigarrillos.

II. *Producción Minera,*

Antracita
Carbón bituminoso
Embarques de mineral de hierro
Cobre
Petróleo crudo
Plata y zinc

I y II.—*Índice Combinado.*

El índice total y sus componentes primarios y secundarios se publican simultáneamente con y sin variación estacional («anadjusted» y «adjusted for seasonal variation»). En el último caso se anula los aumentos y disminuciones de producción producidos regularmente en ciertos meses del año, como, por ejemplo, la mayor producción de carbón en invierno respecto del verano.

Existe, naturalmente, otros índices de «Business Activity» publicados por revistas económicas o servicios gubernativos; pero los que hemos citado son los de

empleo más frecuente como referencia en los análisis estadísticos de la actividad comercial (1).

Como, naturalmente, la actividad de los negocios se relaciona, ya sea como causa o efecto, con otras series de fenómenos económicos, el examen de sus índices debe efectuarse simultáneamente con otros índices representativos, especialmente los índices de precios, los índices de valor de las acciones y los índices de interés del dinero. Se acompaña, al respecto, un gráfico que superpone las cuatro series indicadas.

(1) El Departamento de Comercio de los U. S., que publica mensualmente un «Survey of Current Business», se refiere únicamente a los índices de «The Annalist» y del F. R. B. en su comentario sobre actividad de los negocios.