

LA GRAN DEPRESIÓN DE 1929 A 1940*

Por el Académico de Número
Excmo. Sr. D. Pedro Schwartz Girón**

La presente comunicación pretende describir brevemente lo ocurrido en EEUU durante la Gran Depresión de la década de 1930. ¿Qué pasó verdaderamente en aquellos años? ¿Hemos corrido el peligro de una catástrofe semejante? ¿Se cometieron entonces errores que se han evitado hoy? Las preguntas se agolpan angustiosamente. Quizá no sea posible encontrar una respuesta satisfactoria y definitiva a ninguna de ellas pero sí vale la pena presentar un esbozo de los hechos de aquella mítica recesión, por ver si arrojan alguna luz sobre la situación presente.

RESUMEN DE UNA DÉCADA

La economía americana había empezado a dar señales de enfriamiento en junio de 1929, aunque el índice Dow Jones siguió subiendo hasta alcanzar el 3 de septiembre un máximo de 381. Poco duró la alegría de los inversores. El “martes negro” —el 29 de octubre de 1929— el índice cayó en un solo día de 261 a 230. Siguió el desplome, hasta tocar el 50 en la primavera del 33. A finales del 33, sin embargo, pareció reanimarse la Bolsa y el Dow volvió a alcanzar los 190. Apenas pasados cuatro años, el 27 de agosto de 1937, la Bolsa inició una nueva caída hasta tocar el 120 en enero del 38. (Véase el gráfico 1)

La economía real también mostró el mismo desmayo. En 1933, la producción de EEUU se había reducido nada menos que en un 30% respecto del nivel anterior a la crisis. Lentamente fue subiendo el PIB durante los tres años siguientes, pero en 1937, coincidiendo con la recaída de la Bolsa, sobrevino otra

* Versión corregida de la disertación presentada en la Real Academia el 3 de febrero de 2009. Agradezco las críticas de mis compañeros académicos, que me han llevado a aportar nuevas evidencias estadísticas. Espero que esta nueva versión haga más verosímil mi tesis de que el *New Deal* prolongó la Gran Depresión innecesariamente.

** Sesión del día 3 de febrero de 2009.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE LA BOLSA DE NUEVA YORK, 1926-1939



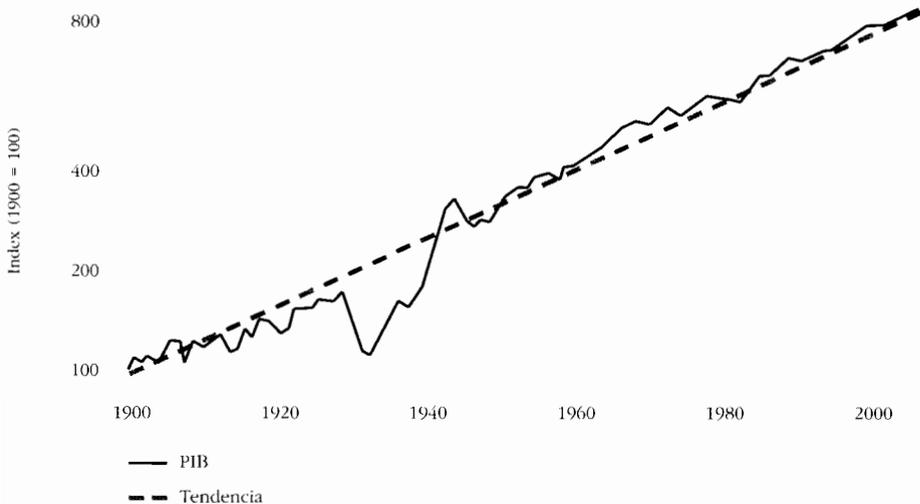
Fuente: Bolsa de Nueva York.

recesión. Hubo que esperar a 1939 para superar el nivel de diez años antes. El rearme para prepararse a la guerra que se avecinaba para EEUU ayudó sin duda a poner en marcha la economía estadounidense. Sin embargo, la recuperación se inició antes, gracias a un cambio fundamental que Roosevelt imprimió a su política económica.

El gráfico 2 muestra con claridad la importancia de la recesión de los años treinta así como la vuelta a la tendencia secular a partir de 1939-40. Es una de mis tesis que la recuperación de la economía americana al final de esa década no se debe sólo al rearme en preparación de la II Guerra Mundial, sino a un cambio de política del Presidente Roosevelt. El que el eje vertical en que se mide el índice esté expresado en logaritmos significa que la línea de puntos que recoge la tendencia de crecimiento secular sería una parábola creciente vertida a números naturales: así de explosivamente crecen las economías capitalistas.

Las cifras de desempleo revelan la tragedia humana de la Gran Depresión. En julio de 1927, el paro era mínimo, sólo el 3,3%. Todo cambió tras el primer "viernes negro": el desempleo alcanzó un quinto de la población activa de EEUU. En noviembre del 34, la proporción de parados había aumentado hasta el 23%. Hubo

GRÁFICO 2
EEUU: PIB PER CÁPITA DE LA POBLACIÓN ACTIVA
(Índice 1900 = 100 a escala logarítmica)

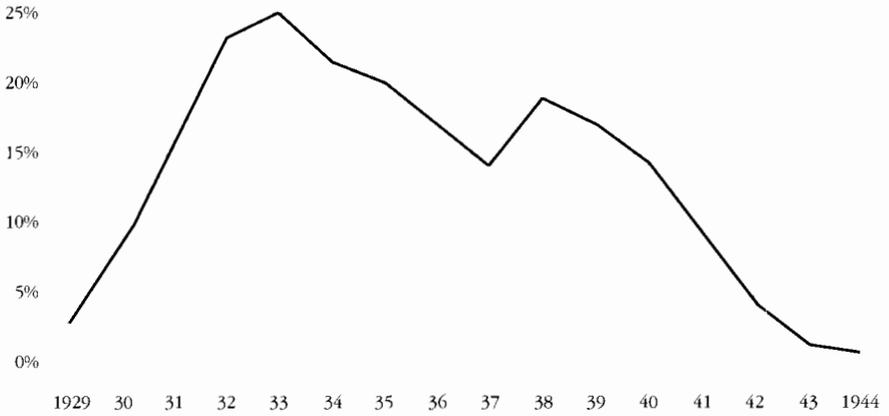


Fuente: Gonzalo Fernández de Córdoba y Timothy J. Kehoe: "La crisis financiera actual: ¿qué debemos aprender de las grandes depresiones del siglo XX. Enero de 2009, www.econ.umn.edu. Inspirado en las investigaciones de Kehoe y Prescott.

breves momentos de las presidencias de Roosevelt en que "sólo" el 9% se encontraba en el desempleo (lo que no aparece en el gráfico 3 por alisamiento de la serie), pero, por término medio, durante todo ese decenio la proporción de parados se mantuvo por encima del 15%. No había entonces seguro de desempleo, pero sí ayuda pública, principalmente las obras públicas realizadas por la *Works Progress Administration*. Según el Secretario de Comercio, Harry Hopkins, en enero de 1935 había 20 millones de personas que recibían ayuda pública, de las cuales 3,5 millones eran parados dispuestos a trabajar.

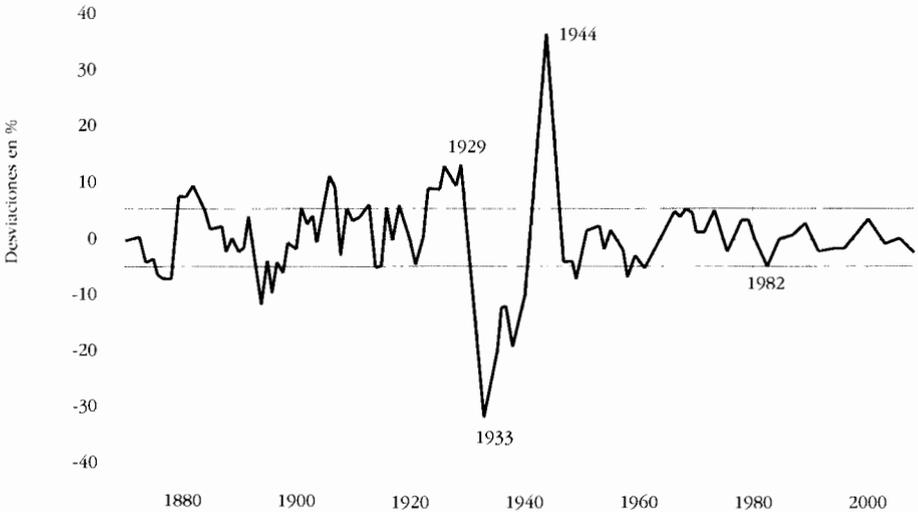
Aunque estos datos son conocidos, lo prolongado de la recesión no ha penetrado del todo en la memoria colectiva, pues suele hablarse de tres años de Gran Depresión en EE.UU, los que van de 1929 a 1933, cuando en realidad fueron diez. Aún menos cierta es la leyenda de que Roosevelt, al llegar al poder en 1933, transformó la situación gracias a una política activa de intervención pública inspirada en las ideas de Keynes, cuya *Teoría general* sólo se publicó en 1936. Para EE.UU, la década de 1930 fue toda ella una década perdida. Para contrarrestar el

GRÁFICO 3
TASA DE PARO EN EEUU, 1929-1944



Fuente: Estadísticas históricas de EEUU.

GRÁFICO 4
DESVIACIONES DEL PIB DE EEUU RESPECTO DE SU TENDENCIA, 1870-2008



Fuente: E. Lucas, Jr. para su uso por Edgard C. Prescott en "Effective Measures Against Recession". Conferencia en el Curso de Verano 2009 de FAES, en Navacerrada

escepticismo de quienes atribuyan estas afirmaciones más a mi poco aprecio por el Roosevelt de sus dos primeras presidencias, destaco en el gráfico 4 de forma más clara las desviaciones del crecimiento de EEUU respecto de la tendencia secular que ya podían adivinarse en el gráfico 2.

POR QUÉ UNA CRISIS DE BOLSA TAN PROFUNDA

Volvamos a los inicios de la Gran Depresión. Las economías capitalistas son cíclicas desde tiempo inmemorial, en el sentido de que, en vez de comportarse sus principales variables como lo hacen los amortiguadores de un vehículo, que, compensándose, mantienen un cierto equilibrio, hay períodos de desánimo en los que todo se mueve en el mismo sentido. Si durante una recesión caen los precios, debería aumentar la demanda de los consumidores; si se reducen los tipos de interés, sería normal que aumentara la inversión; si hay un gran aumento del paro, debería seguirse una caída de los salarios que animara a las empresas a contratar más mano de obra. En recesión, sin embargo, todo se mueve en una infernal armonía: precios, demanda, tipos, inversión y paro caen juntos. La explicación más corriente de tan desagradable correlación suele ser que falta confianza y que, en restaurándola, todo se arregla. Tal explicación no explica nada: ¿por qué ha caído la confianza en primer lugar? Hay razones más profundas que las psicológicas. Nuevas ideas, nuevos avances tecnológicos desbancan las viejas formas de producir que, por obsoletas y caras, tienen que desaparecer y los que viven de ellas se desconciertan y desesperan. Estos cambios no suelen ser continuos y suaves. Fue Schumpeter (1939) quien llamó la atención sobre el arracimamiento o discontinuidad de las innovaciones productivas: por ello, la "destrucción creadora", que Schumpeter veía como típica del progreso capitalista, tendía a ocurrir de forma repentina. La destrucción creadora era aún más cruel si una política crediticia laxa hubiera fomentado durante algunos años inversiones equivocadas.

En 1927 había culminado en EEUU un extraordinario ciclo de innovación. Era normal una corta recesión. En efecto, durante dos años, un crédito demasiado barato había conducido a inversiones mal concebidas. En especial, unos precios artificialmente altos de los alimentos, fomentados por el Gobierno del presidente Herbert Hoover, habían conducido a una sobre-producción agraria, que en algún momento desembocaría en una brusca caída de los precios. En 1928 empezó una caída de la demanda internacional de alimentos, a la que se añadió una reducción de la demanda mundial de automóviles. Los avances de productividad de años anteriores tenían que trasladarse a precios, vista la limitación de la demanda. Entonces cayó la Bolsa.

LOS ÚLTIMOS MESES DE HOOVER

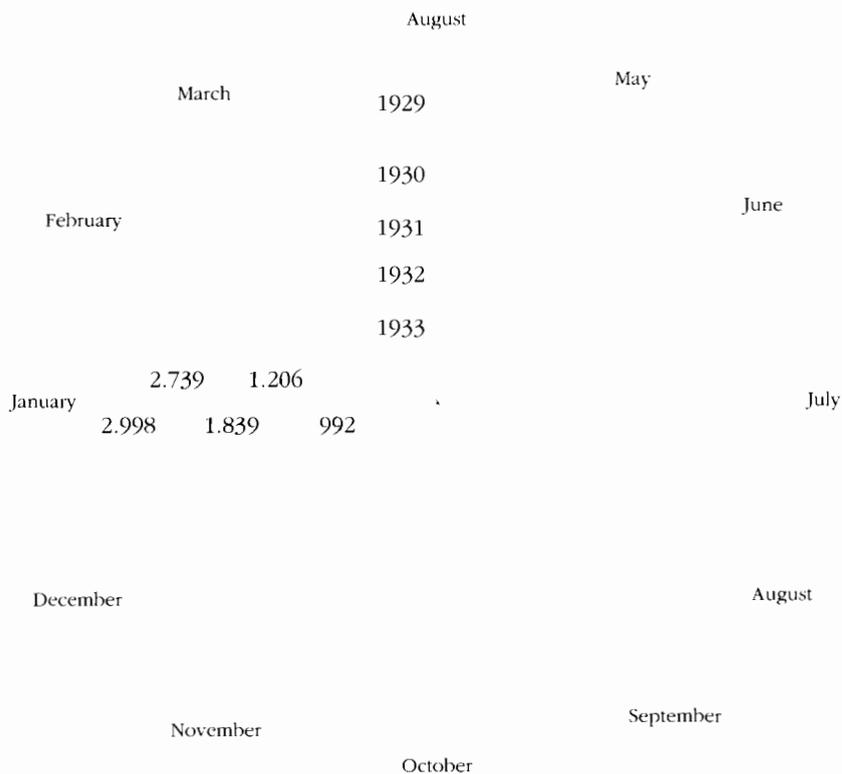
Hoover reaccionó lanzando una serie de programas para elevar aún más los precios agrícolas, que fracasaron. Expandió el gasto público federal con la construcción de pantanos y carreteras. Creó la Reconstruction Finance Corporation (RFC) para financiar obras en municipios y estados y por compañías de ferrocarril. La RFC continuó su trabajo durante el *New Deal* de Roosevelt. Para crear empleo, fundó la Emergency Relief Agency (ERA), que siguió operando hasta 1935 como la Federal Emergency Relief Agency. La continuidad entre Hoover y Roosevelt fue mayor de lo que se cree.

La reacción del Congreso y del presidente Hoover, un ingeniero conservador con poco instinto para la economía, fue, por añadidura, la de intentar defender la economía de EEUU con la elevación de las barreras arancelarias. Así pues, Hoover firmó la ley del Arancel Smoot-Hawley el día 17 de junio de 1930. El Arancel elevó la tarifa sobre más de 20.000 bienes importados hasta niveles desconocidos. Así comenzó una guerra arancelaria, iniciada por EEUU y seguida de retorsiones en el resto del mundo. Así las exportaciones e importaciones de EEUU cayeron a más de la mitad. El efecto puede verse en el gráfico 5. Cuando Roosevelt quiso corregir el efecto de este arancel, que como todos los aranceles proteccionistas tenía también efecto de un impuesto sobre las exportaciones, lo hizo con tratados de comercio bilaterales. Como bien enseña la teoría económica, los tratados bilaterales causan distorsiones en el comercio mundial y no pueden resolver el daño hecho por la protección.

DESAPARECE EL DINERO AL FINAL DE LA PRESIDENCIA DE HOOVER

Fueron Milton Friedman y Anna Schwartz quienes, en el capítulo 7 de su libro *La historia monetaria de los EEUU (1867-1960)*, destacaron un hecho crucial: a lo largo de sólo once meses en 1931 y 1932, los dos últimos de la presidencia de Hoover, la quiebra de cientos de bancos hizo que la cantidad de dinero en la economía americana se redujera en un 26%. A ese fenómeno lo llamaron "La gran contracción" dentro de la Gran Depresión. Hoy se acepta generalmente que esa repentina desaparición de los medios de pago agravó la recesión de la economía real iniciada en 1929 y la prolongó innecesariamente. La política monetaria aplicada por la Reserva Federal no pudo ser más contraproducente. Se desobedecieron las reglas del patrón oro, pues, en vez de monetizar el oro que entraba en el país y hacer circular su contrapartida, se esterilizaron esas entradas cuando faltaba liquidez. Las operaciones de compra de deuda pública por la *Fed*, que también habrían suministrado dinero al mercado abierto, fueron escasas y tímidas. Por fin, lo peor fue la aceptación de que quebrara un banco tras otro, pese a que muchos

GRÁFICO 5
 LA ESPIRAL DEL COMERCIO MUNDIAL AL FINAL DE LA PRESIDENCIA DE HOOVER
 Importaciones totales de 75 países.
 valores mensuales en millones de dólares a la antigua paridad oro



Fuente: Charles P. Kindleberger. *The World in Depression 1929-1939*. University of California Press 1975. Comunicado por J. Velarde

tenían un balance sólido, porque el pánico de los depositantes les llevó a sacar fondos a la carrera. Un grave fallo del banquero central permitió pues esa implosión monetaria.

Friedman y Schwartz distinguieron dos crisis bancarias. La primera comenzó en octubre de 1930 y afectó sobre todo a bancos pequeños en las zonas agrícolas (ya devastadas por la repentina caída de la demanda y las tormentas de pol-

vo). Al final de noviembre habían quebrado bancos con aproximadamente \$550 millones en depósitos. En diciembre suspendió pagos en Nueva York el Bank of United States, con \$200 millones de depósitos —la mayor suspensión de un banco comercial hasta ese momento. El Bank of United States acabó pagando el 83,5% de sus pasivos, pese al efecto reductor del valor de los activos en una venta precipitada. La mera restricción de la convertibilidad de los depósitos en billetes casi seguramente habría evitado las corridas y quiebras bancarias de los años 1931, 1932 y 1933, como ocurrió en 1907 y 1921. El resultado de la primera crisis fue que los bancos sufrieron pérdidas de reservas por dos vías: la exportación de oro y la demanda interna de efectivo.

La segunda crisis bancaria tuvo lugar en los seis meses de enero a julio de 1932. Suspendieron operaciones 1.860 bancos, con \$1.449 millones de depósitos. Además, de los bancos que sobrevivieron fueron retirados depósitos por cinco veces ese valor. El resultado fue que se derrumbó la confianza, y la cantidad de dinero cayó en un 12% en esos seis meses —la mayor caída de la historia hasta entonces.

EL NEW DEAL DE ROOSEVELT: EL PRIMER PERÍODO PRESIDENCIAL

La escritora Amity Schlaes ha publicado hace dos años un libro titulado *El hombre olvidado*, sobre la sociedad americana durante lo más duro de la Gran Depresión, que nos hace cambiar la visión de la figura de Franklin Delano Roosevelt. La buena imagen que Roosevelt tiene aún hoy sin duda se explica por su contribución a la derrota de los fascismos durante su tercera presidencia. Sin embargo, las políticas económicas y sociales de sus dos primeros mandatos merecen muchas más críticas que elogios, pues contribuyeron a ahondar y prologar la Gran Crisis de EEUU y del mundo entero durante la década de 1930.

Franklin Delano Roosevelt ejerció la Presidencia de 1933 a 1945. Fue elegido presidente cuatro veces: en 1932 (ocupó el cargo en marzo de 1933), en 1936, en 1940 y en 1944. Durante sus primeros cien días de presidente, en 1933, cometió un primer error al declarar cuatro días de vacaciones bancarias que dejaron la economía sin el dinero de los depósitos, sólo con unos pocos billetes de dólar. En el campo monetario, sin embargo, tomó la medida, inevitable en aquellas circunstancias, de devaluar el dólar respecto del oro, lo que alivió la situación.

Durante su primer mandato y los primeros meses del segundo, de marzo de 1933 a mayo de 1937, volcó sobre el país una lluvia de medidas, la mayor parte de las cuales contribuyeron a subvertir, más que a encauzar, el funcionamiento de los mercados. Durante esos cien días, además de las fatídicas vacaciones bancarias, lanzó una inmensa obra pública, el sistema eléctrico del valle del Tennessee, que

creó efímeros puestos de trabajo a costa de semi-nacionalizar la energía; con la “National Industry Recovery Act”, montó un sistema asfixiante de planificación de la industria y de regulación de las condiciones del trabajo, e inmediatamente después fundó el “Consejo del Trabajo Nacional”, cuyo objeto era hacer obligatoria la negociación colectiva. Al firmar la Ley Nacional de Vivienda en 1934, intervino en el mercado hipotecario. En 1935 promulgó la Ley Wagner, con la que fomentó la sindicación obligatoria; instauró el sistema de pensiones públicas; creó nuevos impuestos progresivos sobre el ingreso y gravó la reinversión de beneficios en la propia empresa. También persiguió y encarceló a millonarios y, con la amenaza de crear magistrados adictos, consiguió romper la resistencia del Tribunal Supremo a sus medidas extra-constitucionales.

Aparte la devaluación del dólar, hubo naturalmente medidas acertadas, como la creación de la *Securities and Exchange Commission* para regular las Bolsas, o la de la *Federal Deposit Insurance Corporation* para el seguro de depósitos bancarios. También apoyó la separación de la banca comercial y la banca de negocios con la Ley Glass-Steagall, una separación en la que se vuelve a pensar hoy día.

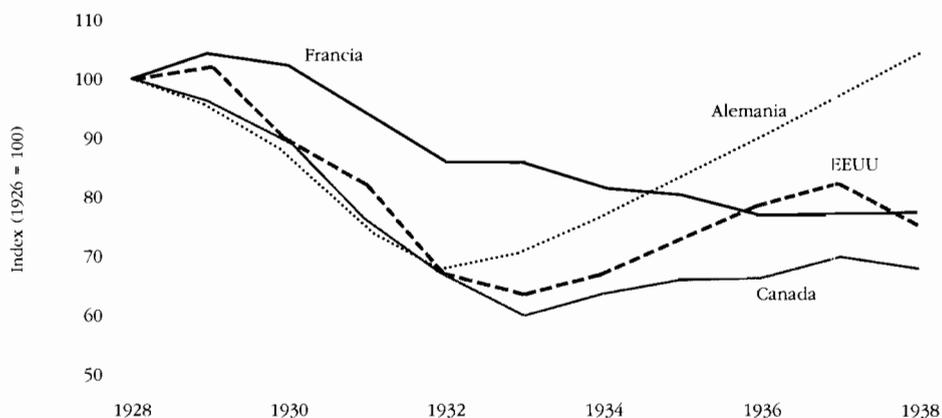
LA SEGUNDA PRESIDENCIA DE ROOSEVELT: SEGUNDA RECESIÓN Y CAMBIO DE POLÍTICA ECONÓMICA

Cuando parecía que la economía empezaba a salir de la sima en la que había caído, se volvieron las tornas otra vez en 1937. La caída de la Bolsa y el aumento del paro sorprendieron a los *new dealers*. En el gráfico 6 puede verse el distinto camino de la producción de EEUU respecto de otros grandes países en el 37. La marcha ascendente de Alemania se entiende por las políticas militaristas y dirigistas de Hitler, pero lo ocurrido en EEUU contrasta incluso la marcha poco brillante de países democráticos.

La nueva crisis de mayo de 1937 a junio de 1938 cogió a Roosevelt por sorpresa. Acababa de ser reelegido y se encontró con que sus políticas de gasto público, creación de agencias de intervención, fomento de precios altos, apoyo a la acción sindical e indulgencia ante los cárteles no estaban teniendo el efecto deseado de reanimar la economía y reducir el paro de forma permanente. Las opiniones sobre lo que pudo haber pasado divergen, pues son muchos los que, quizá equivocadamente, atribuyen ese contratiempo a una subida precipitada del tipo básico por la Reserva Federal. Sin embargo, si se emplea un método de investigación menos impresionista, las conclusiones pueden ser muy distintas¹. Los profe-

¹ Es decir, la explicación no será satisfactoria si no es en el marco de un modelo de “equilibrio general”. La etiqueta de “equilibrio general” confunde. Estos modelos no se basan en el supuesto de que la economía se encuentre en una situación de equilibrio o pueda alcanzarla. Son modelos que intentan ampliar la investigación más

GRÁFICO 6
 EVOLUCIÓN COMPARADA DEL PIB DE EEUU Y OTROS GRANDES PAÍSES



Fuente: Kehoe y Prescott (2007)-

sores Cole y Ohanian (2004) han buscado la explicación con modelo que incluye una visión de conjunto de la economía con sus elementos más importantes². Se fijan los autores en el hecho sorprendente de que la economía de EEUU no hubiese vuelto de forma estable a la tendencia en 1936. Por el contrario, la producción real se mantuviera entre un 25 y un 30% por debajo de dicha tendencia secular hasta nada menos que 1944 (véase el gráfico 2). Concluyen que la economía recibió un segundo choque real: a saber, el de las políticas del *New Deal*, favorables a los monopolios y tendentes a la redistribución de los ingresos.

allá de los efectos inmediatos y directos de una decisión cualquiera: toman en cuenta sus repercusiones en todos los sectores de una economía y la retroalimentación de estos cambios indirectos en lo buscado por la medida original. Un cambio de tarifa del arancel no sólo influye en la partida de importación designada, sino también, en mayor o menos medida, en todas las importaciones y exportaciones, y en el consumo e inversión de toda la economía (y del mundo); lo que, a su vez, tiende a reducir el efecto final del primer cambio.

² Se trata de la culminación de trabajos anteriores, como el de esos dos profesores en 1999. Estas investigaciones se basan en un modelo de equilibrio general dinámico en el que la economía está dividida en un parte cartelizada y otra competitiva. Dadas unas elasticidades de sustitución entre productos, inversiones y empleos dentro de y entre uno y otro sector, los parámetros del modelo se ajustan con éxito a las estadísticas reales; a saber, la producción; el empleo en el conjunto de la economía; salarios y empleo en la sección cartelizada; y la fracción de la mano de obra que busca trabajo. Agradezco al profesor Edward Prescott que me señalara la existencia de estos trabajos de Cole y Ohanian.

El origen del mal es que el presidente Roosevelt cargaba la culpa de la Depresión sobre el exceso de competencia, pensando que había llevado a una reducción excesiva de precios y salarios, y por tanto, según la teoría aún defendida hoy, a un exceso de oferta por haberse reducido la demanda. El remedio que intentó aplicar se componía de tres elementos. El primero fue continuar con la política de precios agrícolas altos de Hoover; el segundo, permitir que las empresas industriales practicasen la colusión sin miedo a denuncias por conducta anti-competitiva; el tercero, apoyar a la sindicación, las ocupaciones de fábricas y las huelgas. El aumento de la oferta de alimentos acabó de arruinar a los agricultores. Cole y Ohanian, en su estudio de 11 sectores clave han mostrado que, en ellos, los salarios estaban un 25% por encima de lo que un mercado de trabajo con tantos parados podía soportar; en cuanto a los precios en los 19 sectores industriales más importantes, calcularon que estaban un 23% por encima de lo que correspondía a la situación del mercado: todo esto para el año de 1935. La *Nacional Labor Relations Act* fomentó la sindicación, que en 1935 se había doblado respecto de 1929.

Una parte del entramado legislativo sobre el que Roosevelt quiso basar su política pro-sindical y contraria a la competencia se vino abajo cuando el Tribunal Supremo declaró inconstitucional la *National Industrial Recovery Act*. Sin embargo, la Administración consiguió que se promulgara una ley de salarios mínimos y siguió fomentando los salarios altos, especialmente en el empleo público. También continuó la política de *fair prices* (precios justos) y se mantuvo la falta de entusiasmo del Departamento de Justicia en la persecución de los acuerdos anti-competitivos: de hecho, las administraciones públicas se quejaban de que en las subastas de obra los precios de oferta se encontraran un 50% por encima del de partida.

En 1938, Roosevelt cambió de punto de vista y comenzó a aplicar una política económica más pro-mercado. Convencido ahora de que los cárteles tenían parte de la culpa de la recaída, colocó de 1938 a 1944 a Thurman Arnold, un convencido enemigo de las colusiones empresariales, a la cabeza de la división *antitrust* del Departamento de Justicia: las denuncias de conducta anti-competitiva pasaron de 57 entre 1935 y 1939 a 223 entre 1940 y 1944. Tuvo que moderar su política pro-sindical porque el Tribunal Supremo declaró ilegales las ocupaciones de fábricas. Volvió a hablar con los grandes empresarios en vez de perseguirlos. Es importante subrayar que el principio de la recuperación fue anterior al rearme en previsión de la II Guerra Mundial.

CONCLUSIONES

Será una sorpresa para muchos el que Roosevelt reconociera de hecho el fracaso del *New Deal* por lo que se refiere a combatir los efectos de la Depresión nacida en tiempos de Hoover. Mas triunfó en lo que de verdad le importaba:

aumentar el poder de la Presidencia y crear un sistema populista de bienestar estatal. En esto era típico de los paternalistas de buena familia que formaban, y forman, la parte aristocrática del partido Demócrata. La II Guerra Mundial le ayudó en su afán de acumular poder, aunque pronto tuvo que abandonar la planificación centralizada del esfuerzo bélico y confiar en la empresa privada. Su sucesor, Harry Truman, pese a ser del mismo partido Demócrata, era hombre del pueblo y, llegada la paz, volvió a la tradición de libre empresa y competencia laboral de su país.

La recesión de 1929 era algo más severa que las anteriores de 1907 y 1921 pero su aparición entraba dentro de lo esperable, dada la excitada prosperidad de los “años veinte”. El presidente Hoover y la Reserva Federal cometieron una serie de errores que la transformaron en una depresión: principalmente el de Hoover, firmar la Ley que impuso el nuevo Arancel Smoot-Hawley y el de la Fed, no tomar las medidas apropiadas para evitar las dos crisis bancarias de 1930 y 1932. Las represalias hundieron el comercio internacional; los EEUU vieron reducirse la cantidad de dinero a las tres cuartas partes —todo ello para mal del mundo entero.

Elegido Roosevelt, y superados los efectos de las vacaciones bancarias que decretó durante los “cien días”, la situación pareció mejorar. Sin embargo, como los profesores Cole y Ohanian argumentan convincentemente, las dos causas de la recaída de la economía americana, aisladamente de las demás economías, fueron la cartelización empresarial y las medidas redistributivas a favor de trabajadores sindicalizados y empleados públicos.

Las lecciones de la Gran Depresión para la crisis presente no son tan inmediatas, como podría pensarse. Es imperiosa la necesidad de evitar un proteccionismo financiero y comercial que podría hundir las economías del Tercer Mundo sobre todo. Por lo que se refiere a las finanzas, las autoridades de todos los países han tomado variadísimas medidas para suministrar liquidez al sistema; la falta de medios de pago fue uno de los problemas de la Gran Depresión, pero es dudoso que haya sido el mismo en 2008-2009. John B. Taylor (2007) no lo cree así, pues sostiene que en la actualidad el mal era el deterioro de los balances de la banca, para cuya corrección las medidas han sido tardías. Por fin, la experiencia de la Gran Depresión, y la de Japón en la década de 1980, sugieren cierto escepticismo ante los programas de estímulo, déficit público y empleo cosmético.

Si aún hoy discutimos sobre la Gran Depresión, quizá sea aconsejable investigar más antes de precipitarnos a dar una explicación científica de lo que aún está ocurriendo en la actualidad.

REFERENCIAS

- COLE, HAROLD L., y OHANIAN, LEE E. (1999). "The Great Depression in the United States from a neoclassical perspectiva", Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Quarterly Review*, invierno, vol. 23, n.º. 1, pp. 2-24.
- (2004), "New Deal policies and the persistence of the Great Depression: a general equilibrium analysis", *Journal of Political Economy*, agosto.
- FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA, GONZALO, y KEHOE, TIMOTHY J (2009), "La crisis financiera actual: ¿Qué debemos aprender de las grandes depresiones del siglo XX?", inspirado en las investigaciones de Kehoe y Prescott, enero 2009, www.econ.umn.edu.
- FRIEDMAN, MILTON, y SCHWARTZ, ANNA (1963), *A Monetary History of the USA (1867-1960)*, Princeton.
- KEHOE, T. J., y PRESCOTT, E. C. editores (2007), *Great Depressions of the Twentieth Century*, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- KINDLEBERGER, CHARLES P. (1975), *The World in Depression 1929-1939*, University of California Press.
- PRESCOTT, EDWARD C. (2009), "Effective measures against recession", Conferencia en el Curso de Verano de FAES en Navacerrada.
- SCHILAES, AMITY (2007), *The Forgotten Man. A new history of the Great Depression*, Harper Collins, Nueva York.
- SCHUMPETER, JOSEPH A. (1939), *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw Hill, Nueva York. Traducido como *Ciclos económicos: Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*, Prensas Universitarias de Zaragoza, 2002.
- SCHWARTZ, ANNA J. (2009), "Origins of the financial market crisis of 2008", en Ph. Booth (ed.), *Verdict on the Crash: Causes and Policy Implications*, Institute of Economic Affairs, Londres.
- TAYLOR, JOHN B. (2007), *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*, Hoover Institution, Stanford.