El Crac del 29 y la Gran Depresión

The FIRST with the LATEST
Full United Press Leased Wire

People's Paper — Orange County — Daily Evening

Santa Ana Register

FINAL EDITION

VOL. XXIV. NO. 283. SANTA ANA, CALIFORNIA, MONDAY, OCTOBER 28, 1929 20 PAGES 3c Per Copy. 55c Per Month

BILLIONS LOST AS STOCKS CRASH

Pantages In Jail Awaits Sentence To State Prison

GUILTY SAYS JURY AFTER MANY HOURS

Theater Man Declares He "Got Raw Deal" and Did Not Even Have Chance

MISS PRINGLE GLAD

In Statement Says Not Sure Whether She Will Continue Her Stage Career

SENATE "FARM BLOC" STARTS BATTLE FOR HIGHER TARIFFS

STATE PLANS TO ROUND UP TAX DODGERS

Banks and Corporations to Be Object of Campaign, Says Commissioner

Friend Brings Man To Jail On Rum Charge

THREE U. S. C. STUDENTS ARE CRASH VICTIMS

Auto Plunges Into Engine As Boosters Return from Big Football Game

BINGHAM TAKES EXCEPTION TO SENATE LOBBY

Charges Committee With Unfair Political Tactics During Probe

Alliance Of Two Factions May Win Out

Western Republicans Group With Southern Democrats to Increase Rates

JURY BELIEVES HER STORY

CHRISTIANITY MUST DESTROY WAR OR WAR WILL OVERTHROW CHURCH, SAYS PASTOR SCHROCK

MAINSTAYS OF MARKET IN PLUNGE

Banking Support Unable to Prevent Break Accompanied by Wild Trading

TICKERS FAR BEHIND

General Electric, U. S. Steel, Other Leading Issues Caught In Crash

Portada del diario *Santa Ana Register* sobre las pérdidas del crac.

Por José Luis Peña Mir

Historiador especializado en Historia Económica

Dentro de la disciplina histórica resulta de lo más común a la hora de analizar un problema presente acudir a referentes pasados a fin de buscar paralelismos que permitan establecer patrones a nivel de duración, consecuencias o posibles soluciones. Probablemente las crisis económicas constituyan uno de los mejores ejemplos de esto. Desde su implantación generalizada a principios del siglo XIX, el capitalismo liberal ha pasado por tres grandes episodios de este tipo, a saber: la Crisis Finisecular (1873-1896), la Gran Depresión (1929-1939) y la Gran Recesión (2007-¿?).

La Gran Depresión, periodo histórico cuyo inicio ha de fijarse en el estallido bursátil de la bolsa neoyorkina en octubre de 1929, marcó un antes y un después en el ámbito de la teoría económica. Frente al periodo anterior definido por la creencia firme en la capacidad de los mercados para equilibrarse ante la presencia de choques económicos, el nuevo escenario terminó por poner en jaque dichos postulados, obligando a implementar políticas hasta entonces rechazadas tanto por la ortodoxia académica como por la clase dirigente.

En el presente artículo analizaremos las razones que propiciaron la que incluso a día de hoy es considerada como la mayor crisis de la historia del capitalismo, haciendo hincapié en los argumentos esgrimidos por las dos escuelas que han protagonizado el enfrentamiento ideológico durante las últimas décadas en torno a este acontecimiento: monetaristas y keynesianos.

Monetaristas y keynesianos

El pensamiento monetarista, derivado de la más genérica Escuela Neoclásica, presenta una visión genuinamente liberal y, con ello, una creencia absoluta en torno a la eficiencia de los mercados y el carácter distorsionador de la intervención estatal (ya sea a través de impuestos y aranceles, regulaciones, control público de sectores, etc.). Capitaneada por Milton Friedman y la Escuela de Chicago, esta corriente de pensamiento se mantuvo relegada al plano académico durante buena parte del siglo XX, si bien pudo aprovechar las oportunidades que le plantearon las Crisis del Petróleo para alterar dicha situación y llegar a convertirse en la doctrina principal en el ámbito de la política económica.

Los keynesianos, por su parte, si bien admiten la capacidad de los mercados para funcionar como mecanismos óptimos a la hora de asignar factores productivos y recursos, también sostienen la existencia de fallos dentro de los mismos, lo que obligaría a los Estados a adoptar un papel activo complementario que permitiera corregir dichas imperfecciones. La Escuela Keynesiana cuenta como principal impulsor con la figura de John Maynard Keynes, matemático de profesión (también Friedman lo era) y padre de la macroeconomía. Las políticas keynesianas mantuvieron una posición hegemónica en el panorama internacional desde el final de la Segunda Guerra Mundial (si bien anteriormente habían sido aplicadas en distinto grado por EE.UU., Alemania o Japón), para terminar siendo superadas por las nuevas corrientes liberales (monetarismo, economía de la oferta y nueva macroeconomía clásica) a partir de la Segunda Crisis del Petróleo.

La coyuntura económica europea

La Primera Guerra Mundial, además de suponer un desastre en lo que a pérdida de vidas humanas se refiere, también conllevó un punto de no retorno para la economía europea. Con un tejido productivo seriamente dañado, una deuda pública disparada y una pérdida de población más que considerable, Europa terminó por ceder el testigo de principal potencia económica a los Estados Unidos de América. El periodo posterior a la guerra tampoco fue mucho mejor para el viejo continente, que veía como Inglaterra y Alemania, sus dos principales locomotoras, no conseguían remontar.

Para el caso de Inglaterra, los intentos del por aquel entonces ministro de Hacienda, Winston Churchill, por retornar a la disciplina del patrón oro, y en consonancia, al tipo de cambio de la libra anterior a 1914, conllevaron la aplicación de un duro ajuste en términos monetarios, cambiarios y presupuestarios. Como consecuencia de esto, Inglaterra asistió a un escenario de parón económico que llevó aparejado una conflictividad laboral en ascenso (huelga general de 1926). Por lo que respecta a Alemania, la pérdida momentánea de buena parte de la cuenca del Ruhr (principal centro productivo del país) en manos belgas y francesas, el pago de fuertes indemnizaciones y, para colmo, la hiperinflación sufrida entre 1921 y 1923, terminaron por devastar la economía germana. La solución a los problemas alemanes sólo pudo venir por medio del Plan Dawes (1924), el cual dio lugar a la creación de una nueva moneda, el alargamiento de los vencimientos de la deuda alemana, el compromiso de las autoridades alemanas por alcanzar la estabilidad monetaria y fiscal, y la implantación de un sistema de préstamos norteamericanos que garantizaron el flujo de inversiones desde EE.UU. y la reconstrucción de la industria europea.

Precisamente en estos dos asuntos (el retorno al patrón oro en Inglaterra y el problema de la deuda en Alemania), Keynes hubo de desempeñar un papel destacado, al adoptar en ambos una actitud heterodoxa que contrastaba con el sentir general y la opinión pública británica. Por un lado se mostraba favorable a la abolición del patrón oro, a fin de que su país pudiera implementar los ajustes y retornar a la senda de la competitividad por el lado de la devaluación monetaria. Consideraba a ésta una opción no sólo más adecuada (por lo general las devaluaciones monetarias suelen tener efectos más rápidos que las devaluaciones salariales), sino también más justa y equitativa en términos sociales. En relación con el asunto alemán también mostró fuertes reticencias. Durante el Tratado de Versalles, Keynes formó parte de la delegación británica en calidad de técnico, llegando a expresar sus discrepancias con el acuerdo alcanzado. Esto le llevó a renunciar a su puesto y a elaborar múltiples ensayos y artículos a favor de la reestructuración de la deuda europea en general, y de la alemana en particular.

Los «felices años veinte»

Si para buena parte de Europa los problemas derivados de la Primera Guerra Mundial impedían hablar de

una recuperación plena, en EE.UU., la sociedad asistía a un escenario de crecimiento y opulencia no vistos hasta entonces. Amparada en un mercado doméstico de proporciones considerables, en la abundancia de múltiples recursos naturales (carbón, cobre, petróleo, cinc, fosfatos, etc.), y en la atracción masiva de factor trabajo y factor capital procedente de otros países, la economía estadounidense se había convertido en la primera potencia industrial allá por 1900. Por si esto fuera poco, el papel de los EE.UU. en la Primera Guerra Mundial, primero como prestamista y socio comercial de la Entente, y más tarde como participante directo en el conflicto, le permitieron reforzar su papel en el contexto global. De un solo golpe, EE.UU. pasó a ser el principal tenente de reservas de oro, el mayor acreedor de los gobiernos europeos y el nuevo árbitro de la diplomacia internacional.

Para los EE.UU., el periodo transcurrido durante la década 1919-1929 fue una etapa marcada por el incremento sostenido de los beneficios empresariales, el desarrollo de los servicios financieros, la subida ininterrumpida de la bolsa y la explosión del consumo y la inversión a crédito. Movidos por un optimismo y unas expectativas desmesurados, los agentes económicos estadounidenses redujeron dramáticamente sus niveles de ahorros a la vez que se elevaban los ratios de apalancamiento. El consumo y la inversión se orientaron al mercado de bienes de consumo duraderos (automóviles, electrodomésticos, etc.), así como en bienes de equipo destinados al campo y al ámbito fabril. Pese a todo, la inversión productiva también vino acompañada de una fuerte inversión especulativa, la cual tuvo además como peculiaridad respecto a épocas pasadas, la generalización de inversores no cualificados.

El estallido

Si bien hasta 1927 la subida de la bolsa había venido acompañada por un incremento paralelo de los beneficios de las empresas cotizadas, a partir de ese momento se empezó a asistir a una situación anómala. Durante ese año comenzaron a darse los primeros síntomas de crisis en la industria, la construcción y la agricultura. Esto llevó a la Reserva Federal (FED) a reducir los tipos de interés, con el fin último de reanimar dichos sectores, a la vez que se favorecía la salida de capitales hacia países europeos, cuyas reservas de oro comenzaban a mermar. Pese a todo, las buenas condiciones a nivel de financiación, lejos de incentivar la inversión en sectores productivos, no hicieron sino favorecer la conformación de sendas burbujas en la bolsa y la construcción.

La expansión bursátil de los años precedentes había hecho creer a buena parte de la ciudadanía que el recorrido al alza de las acciones era ilimitado, o lo que es lo mismo, la bolsa nunca caería. Atraídos por los beneficios fáciles de la revalorización de las acciones, buena parte del ahorro se recondujo desde instrumentos tradicionales (como los depósitos) hacia mercados de capital variable. Conscientes de que se estaba incubando una burbuja, las autoridades monetarias elevaron los tipos de interés en 1928 y procedieron a realizar subastas de deuda pública a fin de retirar dinero en circulación.

No sirvió de nada. El endurecimiento de las condiciones de financiación únicamente sirvió para que el ahorro se concentrase todavía más en los mercados bursátiles y para que llegase más dinero desde el exterior, para ser invertido posteriormente en la bolsa. En 1929 se volvieron a subir los tipos de interés alcanzándose el mismo resultado.

Finalmente pasó lo inevitable, y en octubre de 1929 los índices de valores norteamericanos comenzaron a caer en picado, llegando a generar caos, incertidumbre y desesperación. Miles de millones de dólares se evaporaron de la noche a la mañana llevando a la ruina a multitud de accionistas y entidades financieras. Sin embargo, lo peor estaba aún por llegar.

La política económica

El presidente republicano, Herbert C. Hoover creía ciegamente en los mercados, hasta el punto de considerar que la injerencia del gobierno en la economía estadounidense era demasiado alta. En base a dichas convicciones, su gobierno decidió no tomar ni una sola medida de cara a solucionar el problema bursátil. Sostenían que a dicha situación se había llegado como consecuencia de una serie de malas decisiones a nivel individual, por lo tanto, sería necesario dejar quebrar a aquellos bancos demasiado expuestos a la bolsa y dejar que aquellos que habían actuado bien, continuaran con su labor.

Con lo que Hoover y sus colaboradores no contaban era con que al estallar el crac bursátil de octubre, se habían desencadenado una serie de reacciones en múltiples frentes que lejos de contribuir a amainar la situación, no hacían sino agravarla. Si bien no deja de ser cierto que no todos los bancos habían jugado a la bolsa, para el ciudadano de a pie dicha distinción no existía, lo que llevaba a multitud de individuos a acudir a toda prisa a sus bancos a retirar sus ahorros. Como es natural, los bancos tenían buena parte de los depósitos invertidos en préstamos, lo que les impedía hacer frente a dicho escenario. En medio de dicha situación fueron muchos los bancos que comenzaron a declararse en bancarrota, sin que el gobierno moviera un dedo por salvarlos (a pesar de que se tratase de entidades «sanas»). Además, al no existir un fondo de garantía de depósitos, no había forma de que los ahorradores recuperasen su dinero.

Tal y como ha venido a demostrar la historia económica, si bien el crédito tiene la capacidad de constituir una economía moderna, su restricción es capaz de destruir dicha economía. La Gran Depresión se empeñó en demostrarlo. Los elevados tipos de interés, los problemas de la banca para equilibrar su balance y las dudas respecto a la solvencia de los posibles deudores, conllevaron que los flujos de crédito se contrajeran de manera espectacular. El resultado de esto fue una caída sin precedentes tanto del consumo como de la inversión que terminó por dar lugar a un escenario de deflación o de reducción de precios (estos cayeron una cuarta parte en los EE.UU. desde el inicio de la crisis hasta la implantación del *New Deal*). Se daba además la circunstancia de que aquellos que dejaban su dinero en el banco inmovilizado ganaban poder

adquisitivo. En cambio, aquellos que pedían un préstamo y llevaban a cabo una mala inversión se veían doblemente afectados por la deflación, en tanto en cuanto la deuda se revalorizaba (*debt-deflation*). En medio de este tipo de circunstancias los incentivos para endeudarse eran muy bajos. Por su parte, las entidades financieras, al desprenderse de buena parte de sus plantillas, sufrieron una merma de información importante. Dado que los empleados de los bancos disponían de un sólido conocimiento de la situación financiera de sus clientes habituales, la aprobación de un préstamo o una línea de crédito podía gestionarse relativamente rápido. Una vez los despidos en el sector se generalizaron, los procesos de tramitación bancaria se hicieron mucho más lentos y costosos.

Con una menor actividad económica, los índices de desempleo no tardaron en dispararse, llegándose a alcanzar cotas no vistas hasta entonces. Si en el mundo urbano la situación fue dura, en el ámbito rural el contexto fue mucho más dramático. Por un lado, mientras que en las ciudades las fábricas fueron capaces de abordar el escenario de deflación por medio de una reducción de la producción, en el campo los agricultores, en su mayoría muy endeudados por la compra de maquinaria, procedieron a incrementar la producción a fin de elevar sus ganancias, medida que no hizo sino deprimir aún más los precios. A esto hay que unir además los desastres causados por el *Dust Bowl*, el cual dio lugar a fenómenos climatológicos que hicieron imposible el cultivo de extensas superficies, obligando a gran cantidad de familias a desplazarse de unos estados a otros.

Por su parte, el gobierno, que en materia de política monetaria no había hecho prácticamente nada, salvo subir los tipos de interés en medio de un contexto en el que se exigía lo contrario, mantuvo dicha línea en los planos cambiario y presupuestario. Ni se abandonó el patrón oro a fin de acometer una devaluación, ni tampoco se incentivó el aumento del gasto público para mejorar la coyuntura. Las únicas medidas significativas que se implementaron por el lado de la política económica solo sirvieron para contagiar la crisis al resto del mundo. No sólo se optó por no renovar los créditos a corto plazo que se habían concedido a las endeudadas naciones europeas para favorecer su recuperación, sino que también se procedió a retirar buena parte del capital invertido, algo que dañó especialmente a Alemania y favoreció, en última instancia, la llegada al poder de Hitler en 1933. Tampoco ayudó la deriva proteccionista a la que dio paso el arancel Smooth-Hawley de 1930. Esta decisión por parte de un país que canalizaba 1/8 parte de las importaciones mundiales fue copiada a lo largo y ancho de todo el planeta, llevando irremediablemente a una paralización de todo el comercio internacional.

El resultado de todo esto fue una

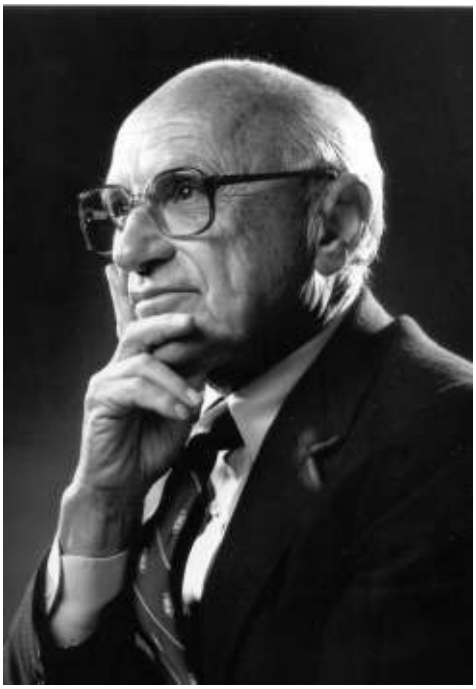
Ni se abandonó el patrón oro ni se incentivó el aumento del gasto público. Las únicas medidas significativas que se implementaron por el lado de la política sólo sirvieron para contagiar la crisis al resto del mundo.

espiral deflación-depresión que hubo de extenderse por todo el área capitalista, terminando por dar lugar a una década perdida. Solo en EE.UU., la tasa de paro alcanzó el 25% y la renta per cápita cayó un 30%.

¿Qué provocó la depresión?

Tal y como mencionamos anteriormente, aun a día de hoy existe un fuerte debate en torno a las razones que dieron lugar a la Gran Depresión. Economistas e historiadores de distintas tendencias han puesto el énfasis en múltiples aspectos, si bien nosotros nos centraremos únicamente en los esgrimidos por los pensadores monetaristas y keynesianos, al ser estos dos colectivos quienes han llevado el peso de la discusión.

Para Milton Friedman y el resto de miembros de la Escuela Monetarista (Anna Schwartz, Michael Bordo, Ben Bernanke, etc.), el problema se debió casi exclusivamente a una mala política económica por parte de la FED y el gobierno de Hoover, la cual provocó que una crisis estrictamente bursátil terminase por propagarse a la economía real, que hasta entonces funcionaba correctamente. Dadas las circunstancias, la FED nunca debió haber subido los tipos de interés, sino más bien bajarlos en el marco de una política monetaria expansiva que a su vez vendría acompañada por líneas de financiación extraordinarias para aquellos bancos que contasen con problemas de liquidez. De haber hecho esto, sostienen, la masa monetaria (depósitos y dinero en circulación) no se hubiera contraído un 33% tal y como lo hizo, habiéndose evitado con ello la deflación y el retraso en las decisiones de consumo e inversión.


Milton Friedman (Wikimedia).

Los keynesianos, si bien no rechazan esta interpretación, sí que consideran que es incompleta, ya que para ellos tan sólo aborda una parte del problema, que no es ni siquiera la esencial. Desde su punto de vista la Gran Depresión hunde sus raíces en una mala distribución de la renta. Entre 1925 y 1929 la productividad se elevó de media en los EE.UU. un 50%, no obstante, los salarios tan solo crecieron un 7%, mientras que por su parte los beneficios empresariales se elevaron hasta un 42%. Este *gap*, *a priori*, no debería haber constituido un problema de haber utilizado los empresarios dichos beneficios para reinvertirlos en su negocio y de esta forma incrementar la producción. Los empresarios, sin embargo, carecían de incentivos para renovar sus bienes de equipo e incrementar su producción

dado que para dicha época se asistía a una crisis de subconsumo. Por ello, en su lugar optaron por invertir buena parte de los beneficios en la bolsa y en negocios inmobiliarios, sentando de esta forma las bases del desastre.

Economistas como Peter Temin y Paolo Sylos Labini han llegado a afirmar que de haber estado más compensada la distribución de beneficios y salarios, las familias habrían podido aumentar considerablemente su renta disponible, lo que a su vez habría elevado la demanda de bienes de consumo, terminando por convencer a los empresarios de la necesidad de reinvertir beneficios, aumentar la capacidad de producción y contratar a más trabajadores. Con ello, la canalización de recursos hacia las bolsas se habría reducido considerablemente, experimentando las mismas un crecimiento más acorde a la situación de la economía real.

El new deal y el triunfo de las políticas keynesianas

La desafortunada gestión de la crisis por parte de la administración Hoover favoreció la llegada al poder del Partido Demócrata en 1933, representado por la figura de Franklin Delano Roosevelt. Las políticas implementadas por parte del nuevo ejecutivo supusieron una ruptura respecto a la tradición de gobierno mínimo que había existido hasta entonces en los Estados Unidos. Esto le llevó a tener duros enfrentamientos no solo con el Partido Republicano, sino también con el Tribunal Constitucional. Durante sus cien primeros días de mandato y gracias a la mayoría absoluta con la que contaba tanto en el Senado como en la Cámara de Representantes, desplegó una serie de medidas que más allá de intentar mejorar la coyuntura económica, pretendían evitar un estallido social. Se trataba en última instancia de transformar el contrato social sobre el que se sustentaba el país, construyendo para ello un nuevo acuerdo entre el Estado, los trabajadores y los empresarios, el *New Deal*.

Desde el lado de la política financiera se llevó a cabo una recapitalización del sistema bancario en su conjunto, medida que exigió el cierre de las entidades durante dos semanas (feriado bancario) a fin de conocer los requerimientos de las mismas. Tras capitalizar la mitad de los bancos y hacerse el Estado con una tercera parte del sistema financiero, el crédito volvió a fluir a unos niveles aceptables. También se abandonó el patrón oro para favorecer el abandono del contexto deflacionario y del mismo modo favorecer las exportaciones. Otras medidas relevantes dentro de este ámbito fue la creación de un fondo de garantía de depósitos (el FDIC), y la aprobación de una nueva legislación financiera (*Glass-Steagal Act*) que forzaba la separación entre banca comercial y banca de inversión (no pudiendo acceder esta última a ayudas públicas en caso de quiebra), además de establecer importantes restricciones en materia de fusiones, participación de los bancos en empresas no financieras, comercialización de productos, etc.

Las reformas sociales también fueron muy activas, destacándose la creación de un salario mínimo, una mejora sustancial de las prestaciones de desempleo, la implantación de la Seguridad Social, la ampliación de las

John Maynard Keynes.

libertades sindicales o la aprobación de un sistema de subsidios para la agricultura que pretendía reducir la producción y de este modo incrementar los precios. En otro orden de cosas también se abolió la Ley Seca, vigente desde 1920.

Sin embargo, la política en la cual se notó mejor la impronta keynesiana, fue toda aquella vinculada a la realización de grandes obras públicas y a la aprobación de programas destinados a reducir el desempleo. Si bien estas medidas fueron muy costosas (el gasto público se multiplicó por tres) y, por ende, conllevaron el encadenamiento de elevados déficits presupuestarios durante varios años, constituían la clave para reanimar la «demanda agregada» o «demanda efectiva», elemento central de las tesis keynesianas.

Dicho concepto macroeconómico resulta de la combinación de cuatro elementos: consumo, inversión, gasto público y exportaciones netas (exportaciones menos importaciones). Según Keynes, si se pretendía que una economía creciera a ritmos razonables y se alcanzasen niveles de pleno empleo, aquellos elementos que constituían la demanda agregada habían de ser estimulados. Al enunciar esto, el economista británico venía a romper con la teoría económica tradicional, la cual tendía a poner énfasis en los factores de oferta y en la necesidad de favorecer la producción respecto al consumo.

En base a la teoría keynesiana, en aquellos casos en los que un determinado país sufriera problemas de desempleo, las políticas gubernamentales deberían ir encaminadas a fomentar un incremento de la Demanda Agregada a través de sus múltiples variables. No sólo bastaría con llevar una política monetaria expansiva, como sostenían Friedman y los monetaristas, sino que también habría que implementar medidas a través del tipo de cambio y sobre todo desde la política fiscal. De esta forma sería necesario un incremento del gasto público, una reducción de impuestos a fin de estimular el consumo, un fomento de la inversión por medio de la bajada de tipos de interés, y una devaluación de la moneda que permitiera reducir las importaciones y elevar las exportaciones. Si, por el contrario, el país contaba con un buen nivel de empleo pero también con una elevada inflación, habría que responder de forma opuesta: subida de impuestos, aumento de los tipos de interés, reducción del gasto público y revaluación de la moneda.

Obsérvese que Keynes dio por he-

cho que dos fenómenos como la recesión con desempleo y tasas de inflación muy altas nunca podían venir unidos, y es aquí precisamente donde se produjo su principal fallo, el cual conllevaría a la postre el abandono generalizado de las políticas keynesianas en la década de los setenta. Con las Crisis del Petróleo de 1973 y 1979 se produjo por primera vez en la historia económica reciente la confluencia de ambos problemas, lo que se vino a calificar como «estanflación». A partir de entonces los gobiernos se decantarían por otro tipo de medidas más cercanas a la ortodoxia liberal.

Respecto al mayor o menor éxito del *New Deal*, esta es una cuestión que todavía se discute. Si bien las medidas vinculadas a él lograron detener la espiral de deflación-depresión en la que se encontraba el país, lo cierto es que la recuperación fue muy débil. La prueba más palpable de esto es que cuando, en 1937, Roosevelt se decidió a poner fin a la expansión fiscal y a equilibrar el presupuesto, la actividad económica volvió a caer, obligando con ello al gobierno a revertir las nuevas medidas y a aprobar un segundo *New Deal*. Los resultados de este segundo programa no pudieron llegar a comprobarse, ya que el estallido de la Segunda Guerra Mundial sólo dos años más tarde, alteró por completo la situación. Paradójicamente este conflicto supuso para EE.UU. la salida definitiva de la Gran Depresión, gracias en gran medida a la enorme demanda que llegó a generar: armamento, transportes, alimentos, etc. Se trató pues, *de facto*, de una política keynesiana a una escala muy superior respecto a lo visto hasta entonces. Una vez finalizada la guerra, el Plan Marshall consolidó este modelo en Europa favoreciendo con ello su reconstrucción. El mundo no volvería a ser el mismo, y la teoría económica tampoco.

Para saber más

Bernanke, B. (1983): «Non Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression», *American Economic Review*, vol 73 (3), pp. 257-276.

Bernanke, B. (1995): «The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach», *Journal of Money, Credit and Banking*, 27, 1.

Eichengreen, B. (2002): «Still Fettered After Al These Years», *NBER Working Paper* No. 9276.

Feinstein, C. H., Temin, P., Toniolo, G. (1997): *The European Economy beetwen the wars*, Oxford.

Ferguson, N. (1996): «Constraints and Rooms for Manoeuvre in the German Inflation of the Early 1920s», *Economic History Review*, vol. 49, n. 4, pp. 635-666.

Friedman, M. y Schwartz, A. J. (1963): *A Monetary History of the United States (1867-1960)*, Princeton University Press.

Keynes, J. M. (1931): *Essays in Persuasion*, Macmillan.

Keynes, J. M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave Macmillan.