

REVISTA UNIVER SITARIA

PUBLICACIONES
PERIODICAS 
PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATOLICA DE CHILE

SANTIAGO — ABRIL — 1983 — No 9

causas de la gran depresión de los años treinta: aportes recientes

GERARDO MARTINEZ RODRIGUEZ

I. INTRODUCCION

La Gran Depresión de la década de 1930 y la Segunda Guerra Mundial son, quizás, los dos hechos que más han contribuido a configurar el mundo actual. En el presente artículo se examinarán de manera muy escueta los principales puntos de vista acerca de las causas de la Gran Depresión (1), aparecidos con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial. El hecho de que la selección haya sido efectuada entre las publicaciones de los últimos 35 años, está relacionado no sólo con lo contemporáneo de esas opiniones, sino también con la mayor perspectiva histórica y el mejor fundamento teórico e informativo que tienen esos trabajos. Por esa misma razón, se han evitado los aportes de los que escribieron expuestos a las turbulentas querellas interpretativas de la década de 1930.

¿En qué consiste una depresión económica? o si se quiere preguntar de otra manera: Gran Depresión, pero ¿de qué? El concepto mismo de depresión implica algo prolongado, diferente de un estallido súbito, que podríamos llamar crisis o *crash*, como el hundimiento del precio de las acciones en la Bolsa de Nueva York. Tampoco aquel concepto se refiere a tendencias a la baja en el precio de los bienes, como fue la deflación en las materias primas. Si bien esos fenómenos pueden ser síntomas de una depresión, lo fundamental de ésta es la caída del ritmo de la actividad económica; o sea, una baja prolongada en la corriente anual de la producción de bienes y servicios —muy por debajo de la capacidad productiva de un país o grupo de ellos— y también en el nivel de empleo de los recursos que producen aquellos bienes y servicios.

En general, los economistas se encuentran de acuerdo en que la prueba más importante de todo sistema económico en cuanto tal, es su capacidad para producir bienes y servicios desea-

bles, y distribuirlos entre la población. Esa producción se logra con los servicios que prestan los llamados recursos económicos o factores productivos: los propietarios de estos últimos —en las economías de mercado— perciben ingresos por la prestación de esos servicios (utilización de trabajo, capital, recursos naturales, conocimientos, etc.), y esos ingresos, a su vez, se gastan en la compra de los bienes producidos, manteniéndose así el ritmo de la actividad productiva y del nivel de empleo.

Las fluctuaciones económicas siempre han existido. Hasta hace muy pocos siglos, las economías de Occidente eran fundamentalmente agrícolas y artesanales, con mercados estrechos e incomunicados y utilización de una tecnología más bien arcaica. En esas economías se producían principalmente bienes de consumo (alimentos, vestuario, etc.), y como la demanda de ese tipo de bienes es bastante estable, las fluctuaciones de la actividad económica se originaban generalmente por caídas del potencial productivo de los países (fenómenos tales como guerras, plagas, inundaciones y sequías). Desde hace pocos siglos, sin embargo, las estructuras económicas de Occidente comenzaron a modificarse; al comienzo con lentitud y luego aceleradamente. Aumentaron la intercomunicación e intercambio entre las economías nacionales, se desarrollaron sistemas económicos complejos y caracterizados por la utilización generalizada del dinero y de los mecanismos de mercado. Creció el aparato estatal y la cambiante tecnología introdujo un proceso de permanentes modificaciones y mejoramiento en los géneros y niveles de vida de los pueblos. Asimismo, los bienes de consumo fungibles comenzaron a disminuir su participación en el producto total. Aumentaron, en cambio, la producción de bienes de capital, construcciones, bienes de consumo durable y servicios; elementos todos que, si bien contribuyen a mejorar los niveles de vida, no existe ninguna seguridad de que su demanda sea estable a través del tiempo. Lo anterior, en conjunto con la posibilidad de manipulación monetaria y crediticia, hizo que comenzara a aparecer un nuevo tipo de fluctuación, muy diferente de aquellas existentes en un medio económico preindustrial.

Así, en las últimas centurias, comenzó a notarse, en forma creciente, que cada ciertos años el producto real caía por debajo del producto potencial. (Este último es aquel susceptible de ser generado con una utilización razonablemente alta de los recursos productivos existentes). Esa caída en la corriente de producción y en el nivel de empleo se verificaba sin que hubiera una caída del potencial productivo del país o región. Cada cierto tiempo, pues, un porcentaje nada despreciable de los recursos productivos estaban allí, intactos y disponibles para producir, pero sin encontrar empleo (no sólo de la fuerza de trabajo sino también de tierras, máquinas, etc.).

El tipo de fenómeno antes mencionado condujo a que muchos economistas del período 1860-1930 desarrollaran todo tipo de teorías, intentando detectar y, si fuera posible, predecir el o los ciclos económicos, en cuanto fenómenos periódicos y recurrentes, cuya súbita visita se produciría cada cierto tiempo. La teoría de los ciclos comenzó a desaparecer en la década de 1930, cuando la traumática experiencia de la Gran Depresión hizo que los economistas de Occidente orientaran su actividad al desarrollo teórico y empírico de la macroeconomía contemporánea.

Entonces, ¿por qué cada ciertos años el producto real cae notoriamente por debajo del producto potencial? La respuesta está en las fluctuaciones de la demanda global, total o *agregada*, que consiste en el gasto en bienes y servicios por parte de los perceptores de ingresos. Las fluctuaciones en la demanda global generan, pues, los auges y las depresiones, los *booms* y los *crash*. Pero, ¿por qué aquélla varía tanto, si la producción está determinada por la existencia de recursos productivos, los que varían lentamente según pasan los años? (Fuerza de trabajo, bienes de capital, recursos

naturales, tecnología, conocimiento y capacidad empresarial). En las últimas décadas, las explicaciones de las variaciones de la demanda global se han canalizado en dos principales corrientes interpretativas de aquel fenómeno: La corriente keynesiana y la monetarista. Los keynesianos, en general, opinan que los sistemas económicos de mercado son bastante inestables, y que abandonados a sí mismos pueden desencadenar depresiones intensas y con desempleo prolongado. (En este caso, la reactivación vendrá de parte del Estado). Los monetaristas, en cambio, piensan que los sistemas económicos de mercado son bastante estables y que las fluctuaciones de la demanda global se deben fundamentalmente a acciones —en particular de parte del Estado— que modifican bruscamente hacia arriba o hacia abajo el acervo de dinero —medios de pago—, o la variación de aquél. Esas fluctuaciones generarían, pues, los auges y las crisis, pero sólo durante un corto tiempo, pues la economía, mediante modificaciones de precios y salarios, se ajustará en forma relativamente rápida a un nuevo equilibrio sin mayor desempleo. (A no ser que existan fuerzas gubernativas, legales o institucionales que impidan ese proceso de ajuste).

A partir de la aparición de la "Teoría General" de Keynes (1936), y hasta la década de 1950, la corriente más importante de economistas de Occidente opinó que la Gran Depresión se explicaba mejor por la visión keynesiana del asunto. En este artículo, pues, el eje directriz será realizar un somero examen de las opiniones más importantes de la segunda postguerra, acerca de por qué la Gran Depresión fue tan profunda, generalizada, prolongada y de propagación tal veloz. Como se estima de aquel fenómeno continuó hasta 1939 ó 1941, sólo se pasará revista a los aportes que explican el hundimiento de la actividad económica, proceso que a partir de 1929 —y dependiendo del país— continuó hasta 1932 ó 1934. No se presentará el resultado de las políticas de reactivación, las que fueron más bien erráticas. Ahora bien, dentro de los diversos aspectos que es posible presentar, se centrará la atención en el sistema financiero internacional y en las políticas de los EE.UU., debido a la importancia de ese país, como se verá más adelante.

Los autores seleccionados han sido elegidos en forma subjetiva por quien escribe estas líneas, y el criterio de selección se fundamenta en los nuevos puntos de vista que se ofrecen, más que en la búsqueda de la mejor historia o de la crónica más completa. La selección no fue difícil, debido a que los buenos trabajos sobre el tema son pocos. (Demasiado pocos en relación a la importancia del fenómeno descrito). Curiosamente, todos ellos han sido escritos por economistas de fama reconocida y —con una excepción—, por economistas de cierta edad. (Es difícil encontrar disertaciones doctorales acerca del tema por parte de economistas jóvenes). Deliberadamente se han dejado de lado buenos libros que estudian el fenómeno depresivo en un sólo país (principalmente EE.UU., el Reino Unido o Alemania), o que lo estudian desde un punto de vista que no es el económico (histórico, político o social), ni tampoco se han considerado aquellas obras que lo estudian en abstracto, sin ponderar la coyuntura de 1929-1932.

Así como fue fácil seleccionar los autores, fue más difícil sintetizar en pocas líneas las ideas de cada economista. Ello se debe a que las explicaciones que aporta cada autor, generalmente son muchas y de carácter complejo. Al estudiar las visiones de las causas y de los mecanismos de propagación de la depresión, es difícil —salvo excepciones— identificar una particular idea, con un solo autor. Para efectos de este artículo, y aun a riesgo de caricaturizar el pensamiento de los economistas seleccionados, se presentarán sólo las ideas más personales y más destacadas de cada uno.

Otra fuente de dificultades es que antes de la Segunda Guerra Mundial, la información económica era bastante más incompleta que hoy. Por ello, las opiniones basadas en modelos macroeconómicos actuales, están fundamentadas en demasiados "if". Una última advertencia está relacionada con el hecho de que las obras elegidas fueron seleccionadas dentro de las corrientes de la ciencia económica norteamericana, lo que no significa que los autores sean de esa nacionalidad.

II. LA IMPORTANCIA DE LOS ESTADOS UNIDOS Y EL SISTEMA MONETARIO Y CREDITICIO DE OCCIDENTE

El mundo de la década de 1920 era más pequeño que el actual, con un predominio indiscutido de Europa y los Estados Unidos. Entre ellos generaban el 80% de la producción industrial mundial, porcentaje del que más de la mitad lo aportaba EE.UU. Este último país consumía alrededor del 40% de los 9 productos primarios más importantes, y en 1924 poseía más del 40% del total de oro monetario existente en el mundo (2). Curiosamente, Estados Unidos, desde el punto de vista de la producción industrial y del comercio exterior, era más importante en la década de 1920 que en 1971. Este último año aportaba el 33% de la producción fabril del mundo comparado con un 42% en 1927-1929. Por otra parte, en 1971 tenía el 13% del comercio mundial, comparado con un 14% en 1928 (3). Pero el ámbito en el cual la importancia de EE.UU. era mayor, era el del financiamiento internacional, como se verá en el párrafo siguiente.

Al terminar la Primera Guerra Mundial, más allá de una Europa debilitada, existía una red de deudas, compuesta por "reparaciones" por parte de los vencidos y deudas de guerra entre los vencedores. Alemania le debía reparaciones a Francia y al Reino Unido, y éstos a su vez debían a los EE.UU. 4.700 millones y 4.000 millones de dólares respectivamente, sin mencionar otras deudas por parte de potencias menores. Por suerte para el buen funcionamiento del sistema, EE.UU., se convirtió en el banquero internacional, reemplazando en buena parte a Inglaterra. Entre 1924 y 1929, EE.UU., prestó al exterior 6.429 millones de dólares, en tanto que Inglaterra sólo aportó 3.301 millones de dólares al exterior (4). Los principales créditos de EE.UU. fueron para Alemania, y de ese modo el ciclo de pagos continuaba, siempre y cuando Nueva York y Londres siguieran realizando sus aportes de capital. Como puede verse, en ese punto existía una crítica fragilidad en el sistema monetario de Occidente.

Entre la Conferencia de Génova de 1922 y el retorno de Inglaterra al oro en 1925, fue instaurado en Occidente un sistema monetario conocido como el *Gold Exchange Standard* o Patrón de Cambios Oro. En este sistema —con tipos de cambio fijos en relación al oro—, el metal casi no circulaba y los diversos países —a diferencia del Gold Standard o Patrón Oro a secas—, mantenían sus reservas, no en forma de oro, sino en saldos de las principales divisas del mundo. (En 1929, Chile encabezaba la lista, con un 87.7% de sus reservas en forma de otras monedas y no en oro) (5).

De ese modo, el "Gold Exchange Standard" economizaba el uso del oro, lo cual fue visto como una manera moderna y cómoda de hacer las cosas. Como las monedas estaban sujetas al oro a una tasa fija, ese dinero era "tan bueno como el oro". Pero la inflación de la primera guerra deprimió la producción de oro en la década de los veinte y los países emitieron mucho papel moneda en relación a sus reservas de oro. De ese modo se produjo una baja en la relación oro a dinero que no se notó en tanto el sistema seguía funcionando; el mecanismo, en todo caso, se tornó vulnerable a las

perturbaciones, por la misma razón que el elevar la razón depósitos a reservas (oro), hace más vulnerable al sistema monetario doméstico.

El "Gold Exchange Standard", al igual que el viejo Gold Standard, involucraba tipos de cambio fijos. Ello implicaba que en tanto el sistema se mantuviera, los precios y el nivel de ingreso de los diversos países adscritos estaban íntimamente relacionados entre sí. Pero bajo el nuevo mecanismo, los precios domésticos de Inglaterra y Francia no se adaptaron al nuevo sistema. El corto plazo les resultó demasiado largo y el ajuste automático tardó mucho en llegar. Ello condujo a que el oro monetario del mundo se distribuyera de manera no proporcional al peso relativo de las diversas economías. EE.UU. y Francia —con el franco subvaluado—, tenían mucho oro e Inglaterra demasiado poco. (Esta última con la libra esterlina sobrevaluada). Estados Unidos, por su parte, podía evitar una excesiva concentración de oro, sólo con un flujo constante de préstamos al exterior.

Por otra parte, el "Gold Exchange Standard" tenía dos debilidades importantes. En primer lugar trató de conciliar dos principios difíciles de compatibilizar, como son la automaticidad del sistema con la interferencia por parte de las autoridades monetarias. Lo anterior significó que las autoridades nacionales podían "hacer política monetaria", perturbando las vinculaciones entre las balanzas de pagos y los niveles de actividad de los diversos países. En segundo lugar, los tipos de cambio existentes en la década de 1920 tenían como única justificación, el hecho de que ellos eran los que existían al comenzar la Primera Guerra Mundial. (La devaluación era vista como una poca honrosa muestra de debilidad).

III. RECESION, CRASH Y DEPRESION

A mediados de 1929 se notó en EE.UU., Inglaterra, Francia y Alemania que el ciclo de los negocios estaba entrando en una cierta recesión. Ello no era novedoso, y se pensó que podría ser parecida a la de 1920, 1924 ó 1927. En octubre de 1929, se produjo en Nueva York, el crash del mercado de valores, hecho que se considera hoy, como el punto inicial de la Gran Depresión que siguió durante una década, afectando los niveles de precio, empleo, ingreso y comercio de los países del mundo. (Como se señaló al comienzo, del Crash de la Bolsa de Valores no se hablará en este artículo). De su longitud y extensión hoy no cabe duda alguna. W. W. Rostow en su obra "The World Economy, History and Prospect", muestra tendencias mundiales de comercio y producción industrial, a partir de 1720 y las únicas décadas en que el comercio mundial mostró tasas negativas de crecimiento fue entre 1929 y 1938, en tanto que el crecimiento de la producción industrial mundial entre 1926 y 1938 resultó el más bajo desde 1780 hasta 1971 (6).

En general se está de acuerdo en que, aunque en el mundo ya existiera un proceso recesivo, EE.UU., estaba en el ojo del ciclón. La importancia de ese país era demasiado grande, aunque da la impresión de que en los veinte se seguía mirando a Inglaterra como el centro financiero y económico del mundo. Por otra parte, pareciera que dentro de los EE.UU. no existía conciencia del tremendo peso relativo de ese país en el sistema económico internacional.

El producto geográfico bruto de los EE.UU. cayó de 104.400 millones de dólares en 1929 a 72.700 millones en 1933 (en US\$ de 1929) (7). (O sea, el PGB real cayó en más de un 30%).

Por otra parte, los niveles de importaciones del mundo que habían sido 8.649.5 millones de dólares el último trimestre de 1929, cayeron a 2.993.3 millones, durante

WORLD'S HIGHEST STANDARD OF LIVING



La Gran Depresión en EE.UU. captada críticamente por Margaret Bourke-White (1937).

el primer trimestre de 1933 (8). A lo largo de la depresión, 31 países productores de productos primarios vieron caer sus exportaciones en más de un 50%, encabezados por Chile con más de un 80% (9). Los nuevos préstamos al exterior por parte de los EE.UU., cayeron de 3.018 millones de dólares en 1928 a 72 millones en 1932 (o sea un 97.6%) (10).

Entretanto, las fuerzas depresivas fueron comunicándose entre los países, por medio de los tipos de cambio fijos. De manera similar se comunicaban de sector a sector y de región a región. Una declinación inicial en la demanda global, hacía caer el producto, los precios y el ingreso, bajando, así, la demanda por las exportaciones de otro país y afectando los ingresos de este último.

Se estima que Chile encabezó la lista entre los países cuyo ingreso nacional cayó en un porcentaje mayor (11). Los préstamos internacionales prácticamente se detuvieron en 1932. Para los diversos países fue demasiado doloroso mantener el comercio libre y tipos de cambio fijos, lo que condujo a las restricciones al comercio y al abandono del patrón de cambios oro.

IV. LAS EXPLICACIONES MAS ACEPTADAS: W. ARTHUR LEWIS, J. KENNETH GALBRAITH, MILTON FRIEDMAN Y ANNA J. SCHWARTZ.

El subtítulo que encabeza estas líneas se refiere a tres libros —considerados entre los clásicos del tema—, que han contribuido poderosamente a formar la opinión contemporánea con respecto a la Gran Depresión. Esos autores, además, son citados con más frecuencia que ningún otro —con excepción de J. M. Keynes— en relación al tema de este artículo.

El primero de ellos es W. Arthur Lewis, británico nacido en el Caribe, y experto en desarrollo económico, el cual publicó en 1949 su influyente "Economic Survey, 1919-1939" (12). Lewis no se interesa por las coyunturas de corto plazo, sino por el desenvolvimiento económico como un todo, y por ello se concentra en aquellos aspectos que en la década de 1920 mostraron claras señales de peligro. Así, por ejemplo, en la mencionada década, el comercio internacional creció a una tasa mucho

más baja que antes de la Primera Guerra Mundial. (Esos datos son corroborados por W. W. Rostow, quien muestra que entre 1913 y 1929, el comercio creció a la tasa más baja desde 1720) (13). Lewis cree que ello se debió a una disminución en el crecimiento de la población mundial y a una tendencia en contra de la especialización internacional a partir de la Primera Gran Guerra. (Industrialización de países nuevos y tendencia al autoabastecimiento por parte de países viejos). A ello hay que agregar una tendencia arancelaria creciente y una tasa de formación de capital —inversión como porcentaje del producto—, que estaba disminuyendo desde años antes de la Gran Depresión. Además, los países europeos más debilitados por la Primera Guerra estaban inmersos en una compleja red de deudas, la cual sólo se aliviaba con los préstamos internacionales. El auge de esos préstamos contribuyó al *boom*, pero su detención desencadenó el *crash*, afectando en primer lugar, a aquellos estados que teniendo balanzas de pagos más fluctuantes, además tenían un inadecuado acervo de reservas. La detención de los préstamos, pues, desestabilizó las economías europeas y ello habría sido el detonante de la Gran Depresión. Posteriormente, los aranceles altos, las devaluaciones competitivas y los controles del cambio, hundieron aún más los niveles de actividad económica. Así pues, W. A. Lewis estudia las precondiciones de la crisis, pero no se detiene mucho en la coyuntura 1929-1932. En resumen, los aspectos reales —en cuanto diferentes de los monetarios— de la economía internacional en la década de 1920, en ningún caso justificaban el optimismo que compartieron gobiernos, empresas y personas.

En 1954, el canadiense John Kenneth Galbraith publicó "The Great Crash" (14) uno de los libros sobre el tema, más leídos entre los no economistas. Galbraith, al igual que Keynes, cree en la inherente inestabilidad de las economías capitalistas. "The Great Crash", es una historia social más que económica, centrándose en el ambiente, la mentalidad y las prácticas financieras que condujeron la crisis de 1929. Ese libro estudia principalmente el hundimiento del mercado de valores, sus antecedentes y consecuencias. (Los precios de las acciones en el mercado neoyorquino, que habían subido en forma irracional entre 1926 y 1929, a partir de este último año, se hundieron en forma igualmente demencial). Así el índice general de precios de acciones, de Standard and Poor, que había alcanzado un nivel de 338 en septiembre de 1929, se desplomó a un nivel 36 en junio de 1932 (o sea un 89,35%).

Galbraith toca marginalmente la Gran Depresión y sus aspectos internacionales en el capítulo décimo, señalando sí, que el *crash* es mucho más fácil de explicar, que la Gran Depresión que le siguió. También escribe que todavía no hay respuestas definitivas, pero que "as usual, something can be said". Las explicaciones de Galbraith son las siguientes:

1. La mala distribución del ingreso. (Lo cual era cierto; pero otro autor, si bien reconoce ese hecho, no ha podido establecer cual fue el *mecanismo de transmisión* hacia una depresión; o sea, no se ha podido establecer qué era lo maligno de la mala distribución del ingreso de 1930, que no tuviera la igualmente mala distribución de 1925 que precedió a un notorio *boom*) (15).
2. La mala estructura de las corporaciones y las grandes empresas. En este aspecto Galbraith critica el excesivo endeudamiento, lo que en conjunto con la generalizada creación de *Holdings* (firmas tenedoras de acciones y bonos), hicieron más frágiles a las empresas. Las mencionadas prácticas amplifican las utilidades de las empresas —y el precio de sus acciones—, en tiempo de vacas gordas, pero en años de vacas flacas también amplifican las pérdidas. (Y la caída en el precio de las acciones). Todo ello explicaría el *crash*, aunque Galbraith no señala el mecanismo de trans-

misión hacia la Gran Depresión. (En todo caso habría implícito un *efecto riqueza* a la Pigou hacia abajo, o mejor dicho un efecto pobreza: la gente compró menos cuando se sintió más pobre, debido al crash de la Bolsa de Nueva York. Ese efecto, tiene que ver con el valor de los activos, y no con cambios en los ingresos).

3. La mala estructura bancaria. Ello también es cierto y explica las sucesivas oleadas de quiebras mediante un *efecto dominó* por parte de créditos no reembolsados y retiros de fondos. En este aspecto Galbraith critica una excesiva razón de depósitos a reservas y las riesgosas e irracionales operaciones de préstamos. Es indudable que el colapso del sistema bancario dificulta la actividad económica, y las quiebras de bancos destruyen dinero y cuasidinero, con lo cual hay implícito un efecto riqueza hacia abajo.
4. El dudoso estado de la balanza de pagos. En este punto, el autor examina la dudosa calidad de los préstamos al exterior.
5. El pobre estado de la *inteligencia* económica. En este punto indica que los diagnósticos y las recetas de la época no eran los más adecuados (16).

El libro de Galbraith es muy entretenido y lleno de ideas y sugerencias nuevas. Lamentablemente, falla en la parte empírica, cuando ofrece explicaciones de la Gran Depresión. Las cinco "debilidades" mostradas por Galbraith llevan implícita una recesión previa que mostró las fallas del sistema, pero una vez aparecidas las fallas, todas aquéllas habrían contribuido a hacer el proceso más largo y doloroso. Para el estudio del Crash de la Bolsa de Valores, éste es el mejor libro.

En 1963 Milton Friedman y Anna J. Schwartz publicaron su masiva "A monetary history of the United States, 1867-1960" (17), libro que modificó drásticamente la corriente de opinión más importante acerca de las causas por las cuales la Gran Depresión fue tan rápida, tan extendida y tan profunda. La "Historia Monetaria" de Friedman y Schwartz, a diferencia de la obra de Galbraith, ha sido quizás el libro más leído entre economistas profesionales acerca del tema.

Cuando Friedman y Schwartz escribieron esta obra, se encontraba en su apogeo la explicación de que la Gran Depresión se debió a una caída en el gasto y a un mal manejo de la demanda agregada. La hipótesis de Friedman y Schwartz se fundamenta en el hecho de que entre octubre de 1929 y abril de 1933 la cantidad de dinero en EE.UU. (definida como M1, o sea circulante más depósitos a la vista) cayó en un 32.64%. Ahora bien, según una definición de dinero más amplia (M2, o sea M1 más depósitos a corto plazo), en el mismo lapso, el dinero cayó en un porcentaje de 38.22%.

La conclusión de los citados autores es que "la declinación en el stock de dinero y el cuasicolapso del sistema bancario pueden ser vistos como una consecuencia de fuerzas monetarias dentro de los EE.UU., y de causas monetarias y no monetarias en el resto del mundo". O sea, el inicio de la recesión puede haberse debido a otras causas; pero la transformación de una recesión corriente en una profunda depresión se habría debido principalmente a una política monetaria restrictiva. En resumen, se trata de un monetarismo moderado. Curiosamente, la base monetaria —circulante más reservas— muestra una tendencia creciente a lo largo de la Gran Depresión; pero ella fue más que compensada por la caída en el multiplicador monetario. (Lo cual implica un aumento notorio en la llamada "preferencia por billetes", o sea aquel porcentaje de los medios de pago, mantenidos en forma de billetes y monedas, y no en forma de depósitos bancarios).

Ahora bien, entre agosto de 1929 y agosto de 1931 hubo en los EE.UU. un aumento de las reservas de oro de \$ 600 millones, pero esa fuente de dinero fue

anulada a causa de la política monetaria doméstica. (Nótese que ello implica no seguir las reglas del patrón oro a la manera del modelo clásico de precio flujo de especie. El problema es más complicado con el dinero giral o bancario, pues aunque el oro se transforme en base monetaria —billetes y monedas—, la caída en el multiplicador anuló su efecto expansivo).

En relación a los aspectos internacionales, Friedman y Schwartz echan la culpa a los EE.UU., insistiendo en la importancia de ese país en el concierto de naciones. Los autores señalan que, con posterioridad al Gran Crash, la declinación en la cantidad de dinero fue debida a causas domésticas. En prueba de ello, muestran que si hubiera habido una crisis en el exterior antes que en EE.UU., habrían bajado los precios externos, y con los tipos de cambio fijos, habría habido una fuga de oro al exterior. Pero lo que en realidad sucedió fue exactamente lo contrario. Ello probaría que la depresión se inició en EE.UU., y de allí se transmitió a otros países.

En opinión de ambos autores, el mecanismo de transmisión internacional fue especialmente veloz, debido a dos causas:

1. Los tipos de cambio fijo, que hacen que los precios e ingresos de los países estén cercanamente relacionados.
2. EE.UU. no siguió las reglas del patrón oro, pues la Reserva Federal no permitió que ese oro se transformara en dinero.

“Nuestro stock de dinero se movió perversamente” —opinan Friedman y Schwartz—, “cayendo cuando el stock de oro subía”. “En agosto de 1929 el dinero era 10.6 veces las reservas de oro. En agosto de 1931 era 8.3”. El resultado fue que otros países no sólo tuvieron que llevar la carga del ajuste, sino que enfrentaron disturbios adicionales en la misma dirección. Los efectos de lo anterior fueron más severos en aquellos países con poco oro y que habían sido debilitados por la Primera Guerra Mundial: Austria, Alemania, Hungría y Rumania. En 1963 Friedman, campeón del sistema de precios, era partidario de los tipos de cambio flexibles. Por ello no es de extrañar que ponga como ejemplo de política a China, que tenía un patrón plata y por lo tanto un tipo de cambio flexible con respecto al oro. La valorización del oro implicaba una devaluación en China y ello la habría aislado de la crisis.

La interpretación de Friedman y Schwartz planteó una explicación monetaria —presentada en un marco teórico contemporáneo— en un mar de explicaciones keynesianas. Esa posición sólo sería desafiada en 1976.

V. LOS PATRIARCAS DE LA DÉCADA DEL SETENTA:

CHARLES P. KINDLEBERGER, JOSEPH S. DAVIS Y GOTTFRIED HABERLER.

Al promediar la década de 1970, tres importantes economistas publicaron sendos trabajos acerca de la Gran Depresión. La característica común a esos tres autores es que sus edades les permitieron vivir el proceso depresivo, *actuando* como economistas y participando en los debates de la época. Desde entonces ha pasado mucha agua bajo el puente, pero ellos nunca olvidaron la experiencia y creyeron conveniente reestudiar aquel tema, publicando nuevos trabajos sobre él.

Cronológicamente, en primer lugar está el menos anciano, Charles P. Kindleberger, profesor del MIT, quien publica en 1973 su obra “The World in Depression, 1929-39” (18). Si se tuviera que recomendar un solo libro acerca del tema, éste sería el más indicado. Amplio, profundo, moderado y actual. Su ponderación y equilibrio no impiden que intente aportar, con cautela, una nueva explicación. Al final del libro ese autor avanza “una” explicación y señala claramente que ella es una más, y no “la”

explicación. Comienza citando otras explicaciones: La política monetaria restrictiva de los EE.UU. (Friedman-Schwartz), mal uso del patrón oro (Robbins), deflación equivocada (Keynes), estagnación secular (Hansen) y desequilibrio estructural (Svennilson). La explicación sugerida por Kindleberger señala en primer lugar que la depresión fue tan profunda, amplia y prolongada, porque el sistema internacional era inestable, por la falta de capacidad británica y la falta de voluntad de los EE.UU. para asumir responsabilidades, creando fuerzas estabilizadoras en tres áreas, a saber:

1. Mantenimiento de un mercado para productos en apuros (en especial bienes primarios).
2. Provisión de préstamos anticíclicos de largo plazo.
3. Política *liberal* —o generosa—, de descuento en la crisis.

Kindleberger cree que entre EE.UU. e Inglaterra debían haber cumplido la función que tuvo ese último país, hasta 1913. Ese autor continúa su explicación destacando la asimetría del sistema financiero internacional. (Lo que ya había sido señalado por otros autores). Además destaca el hecho de que en el siglo pasado los préstamos de Londres al exterior tenían correlación *negativa* con la inversión doméstica y el correspondiente nivel de actividad. En cambio, en los veinte, los préstamos de parte de EE.UU. tuvieron correlación positiva con el nivel doméstico de actividad. Se prestaba dinero al exterior en tiempos de auge y se revertía el proceso en tiempos de recesión. Destaca también Kindleberger la renuencia de los EE.UU. para asumir las responsabilidades que tenía un país de esa importancia.

Ese autor también señala las restricciones al comercio, producto de la ley Smoot-Hawley de 1930. En relación a las precondiciones de la recesión inicial, Kindleberger apunta a los crecidos stocks y los precios depresivos de los bienes primarios, siguiendo en esto a W. A. Lewis.

En segundo lugar, el más anciano, Joseph S. Davis, quien fuera participante de uno de los grupos de oráculos económicos más señalados de la década de 1920: El Harvard University Committee on Economic Research. En 1975, Davis publicó su importante libro "The World between the Wars, 1919-1939: An Economist View" (19). Aquel autor señala que entre ambas guerras el mundo occidental era muy complejo, muy errático e imperfectamente comprendido por las autoridades políticas y económicas. Las interpretaciones de Davis son las tres siguientes:

1. Debilidad o fragilidad, subestimada e ignorada. (Declinación en la formación de capital y en el crecimiento de la población; saturación en la demanda de bienes de consumo; excesivo aumento en el crédito y en el endeudamiento; debilidad de los bancos; frenesí especulativo y deteriorada situación de los productores de bienes agrícolas y materias primas).
2. Juicios equivocados y actuaciones de mala fe. (Estimaciones equivocadas acerca de la solidez de las economías europeas; creencia en que la detención de la insana especulación de valores no afectaría la vida económica; relaciones de la banca con sus empresas afiliadas y creación de imperios de papel, etc.).
3. Inadecuada *inteligencia* política y económica. La conclusión de Davis es que los economistas de la época no eran profesionalmente muy competentes. Hubo errores, divergencias y conductas erráticas, tanto en los diagnósticos como en las políticas a seguir. En resumen, los *expertos* no dieron un espectáculo muy edificante.

En tercer lugar, el más conocido como teórico de las fluctuaciones económicas: Gottfried Haberler, retirado de Harvard y quien fuera redactor habitual de los informes sobre la crisis que preparaba la Liga de las Naciones. A diferencia de Kindleberger y de Davis, el trabajo de Haberler que aquí se comenta no es una *opera magna* sino sólo un folleto publicado en 1976 que se titula "The World Economy, Money and

the Great Depression, 1919-1939" (20). Haberler opina que la depresión fue tan profunda y tan generalizada, debido a las "débiles instituciones monetarias, y a horrendos errores de política". El autor resume sus conclusiones en los puntos siguientes:

1. El hecho de reconocer la importancia de los factores monetarios, no implica que los factores no monetarios deban ser ignorados o minimizados. El estado del sistema económico internacional en 1929 (con sus fragilidades y desequilibrios), aún sin errores monetarios, podría haber conducido a una recesión peor que las otras de la década del veinte.
2. Un factor de importancia fue la creciente rigidez a la baja, por parte de los salarios nominales.
3. La recesión y la deflación tuvieron consecuencias no monetarias que intensificaron el proceso depresivo. (Proteccionismo y crisis políticas y sociales).
4. El hecho de poner énfasis en las políticas monetarias y sus correspondientes instituciones, no implica eximir a razones no monetarias y aún de tipo extraeconómico acerca de por qué la política económica fue tan inepta.
5. Enfatizar la importancia de factores monetarios en la propagación de la depresión es perfectamente compatible con el punto de vista de que una vez que la recesión se ha generalizado, una política monetaria expansiva puede ser poco efectiva para sacar a la economía del colapso.

En resumen, Haberler se muestra muy influido por Friedman y Schwartz, y se concentra en los aspectos monetarios como principal elemento de la crisis desencadenada en 1929.

VI. LA CONTRAOFENSIVA KEYNESIANA, LA CONFERENCIA DE ROCHESTER Y EL ESTADO DE LA CUESTION.

A partir de la obra de Friedman y Schwartz, las interpretaciones keynesianas — o no monetarias — tuvieron un eclipse que se mantuvo hasta que Peter Temin, profesor del MIT, salió a la palestra con el fin de destruir el enfoque Friedman-Schwartz, y volver a la versión de la contracción keynesiana de la demanda global. Aquel autor — uno de los cultores jóvenes más destacados de la "New Economic History" — publicó en 1976 su trabajo al respecto, con el desafiante título de "Did monetary Forces cause the Great Depression?" (21).

El ataque de Temin a la explicación que se sustenta en la restricción monetaria, descansa en las estadísticas del *dinero real*, y no en el *dinero nominal*, como lo hicieran Friedman y Schwartz. (Dinero real es dinero dividido por algún índice de precios pertinente). Temin afirma que el dinero en EE.UU. cayó a una tasa no muy diferente de la de los precios, los que también se hundieron; por todo lo cual, no hay mayor evidencia de restricción en el dinero real. Así, por ejemplo, el circulante más los depósitos a la vista (o sea la definición M1 de dinero) dividido por los precios al consumidor en los EE.UU., varió de un nivel 100 en 1929, pasando por 100.9 en 1931 y llegando a 97.3 en 1933 (22). Calculando la misma relación, pero con una definición más amplia de dinero (M2, o sea M1 más depósitos a corto plazo) se obtuvo que el dinero real varió de un nivel 100 en 1929, pasando por 101.8 en 1931 y llegando a 88.2 en 1933. Los cálculos de esas mismas definiciones de dinero con respecto a los precios al por mayor, muestran niveles no muy diferentes. Por todo ello, Temin afirma de que no hay evidencia de que la restricción monetaria hubiera sido la causa de que la Gran Depresión fuera tan profunda.



"Hora de Comer". Fotografía de Walker Evans, Arkansas, 1937.

Pero entonces, si en los Estados Unidos no existió una restricción monetaria real, ¿cuál fue la causa del hundimiento de la actividad económica? Temin afirma que —descontando alguna típica recesión inicial—, en aquel país existió una caída en los elementos autónomos del gasto, especialmente en el consumo y la inversión privada. O sea, en el gasto hubo procesos depresivos bastante profundos que aún no han sido bien explicados.

Esa caída, siguiendo a Temin, se habría debido a un *efecto riqueza* hacia abajo, o mejor dicho "efecto pobreza" debido al *crash* del mercado de valores, y como el consumo depende, entre otros factores, de cuán rica se siente la gente, como ella se sintió más pobre, también cayeron los gastos en bienes de consumo.

Por otra parte, si el consumo depende del ingreso esperado, si éste cae por las expectativas recesivas, el consumo también baja. Además, Temin agrega que si hubiera habido restricción monetaria habrían subido las tasas nominales de interés; en cambio ellas bajaron a niveles inferiores a los de la década del veinte. Ahora bien, si las tasas cayeron con cierta restricción monetaria, la razón habría sido una caída en el gasto. Por ello, en relación a la hipótesis de Friedman y Schwartz, Temin afirma que el dinero nominal cayó porque la demanda de dinero cayó. Esa baja en la demanda de dinero se habría debido tanto a un motivo transacción —menor ingreso—, como a un "motivo pánico y desconfianza" que produjo un proceso de desintermediación financiera. La gente retiró depósitos de los bancos y esos billetes los guardó en su casa.

En resumen, la relación causal de Temin va del ingreso y el pánico al dinero, a diferencia de la de Friedman-Schwartz, que va del dinero al ingreso. O sea, existiría una "causalidad inversa".

En relación a las fuerzas que contribuyeron a hundir más los niveles de actividad económica, Temin menciona tres condiciones negativas:

1. La ausencia de fuerzas que restituyeran el equilibrio. (Aquí sigue a otros autores) Esto habría sido muy visible en el mercado laboral, donde los salarios nominales mostraron inflexibilidad a la baja, impidiendo una solución "clásica" a la crisis. Por otra parte, la caída de los precios agrícolas no se convirtió en un aumento de la demanda de los sectores no agrícolas. (Recordar la explicación de Kindleberger, de que había "asimetría" en los mercados). Esa sería una de las causas de la caída autónoma del gasto.
2. Las interacciones internacionales, ya mencionadas por otros autores, en las cuales Temin no aporta novedades.
3. La Deflación. Aquí Temin aporta una idea interesante que dice relación con las expectativas de deflación. Si los precios están cayendo, por muy baja que sea la tasa de interés nominal, el interés real esperado —en presencia de expectativas deflacionarias—, puede ser bastante alto. Y esto sería un nuevo freno a la inversión y al consumo, sobre la base de que ambos dependen de la tasa de interés real esperada.

En resumen, las conclusiones de Temin postulan que no hay evidencia de restricciones monetarias antes de septiembre de 1931; y con posterioridad, si bien cayó el dinero, también cayeron los precios a tasas no muy diferentes. En cambio, trabajando con una estimación econométrica, Temin opina que la principal explicación de la recesión de los EE.UU., fue una caída autónoma en la demanda agregada. Cuando las condiciones estaban a punto de mejorar, vino la crisis financiera interna y externa, con sus secuelas que profundizaron la depresión. El trabajo de Temin es más detallado que el de Friedman y Schwartz, aunque en defensa de estos últimos, hay que decir que el objetivo principal de la "Historia Monetaria" no era estudiar ni explicar la depresión en gran detalle. El libro de Peter Temin pues, con su contraataque keynesiano, trajo desconcierto al medio académico norteamericano, el que en general —y en importante medida, a regañadientes—, había aceptado la hipótesis de la restricción monetaria de Milton Friedman y Anna J. Schwartz.

Dos años después de publicado el trabajo de Temin, Karl Brunner reunió durante marzo de 1978, en la Universidad de Rochester, a un grupo de economistas con el fin de examinar el estado del conocimiento acerca de la Gran Depresión.

Los expositores se concentraron en los aspectos norteamericanos de ese fenómeno y sus ponencias fueron publicadas en 1981 (23). Los principales expositores fueron Anna J. Schwartz, Robert J. Gordon y James A. Wilcox, Peter Temin, Peter H. Lindert, James R. Lothian, Allan H. Meltzer y Karl Brunner. (Resulta curioso destacar que salvo Anna Schwartz y Peter Temin, no asistió ningún otro de los economistas antes reseñados).

El artículo inicial de Anna J. Schwartz (24), se aparta de la versión moderada de la "Historia Monetaria", para trasladarse a un monetarismo más extremo. Su argumento descansa en estimaciones econométricas basadas en el test de causalidad de Granger. Las conclusiones de la autora citada son que el ingreso se predice mejor en función de variables retrasadas de dinero e ingreso, que el dinero en función de la misma información pasada. (Ello significa que habría una relación más estrecha entre dinero antes e ingreso después, que entre ingreso antes y dinero después, siendo este último el argumento de Peter Temin).

El siguiente artículo de R. J. Gordon y J. A. Wilcox (25) comienza clasificando las explicaciones contemporáneas de la Gran Depresión:

- Monetarismo extremo. (El principal exponente sería Anna Schwartz en el artículo previamente citado).

- Monetarismo moderado. (Friedman y Schwartz, 1963: Cualquier combinación de factores puede haber causado la contracción inicial, pero a partir de la primera oleada de quiebras bancarias, el stock de dinero cae y ello alargó y profundizó el proceso depresivo).
- No monetarismo moderado. (Aquí se menciona a R. A. Gordon, el cual había enfatizado una sobreinversión previa en construcción y en otros sectores, pero no niega la influencia de factores monetarios).
- No monetarismo extremo. (El más nuevo representante de esta explicación sería Peter Temin, porque representantes antiguos hubo muchos, en las décadas de los treinta y los cuarenta).

Gordon y Wilcox presentan, además, una nueva explicación en el marco del acelerador flexible, la cual sigue la siguiente lógica. La inversión es una función de la diferencia entre el stock de capital deseado y el existente. Por ello, una baja en la inversión puede provenir de una disminución o desaparición de esa diferencia, y al caer la inversión, cae el producto real en relación al producto potencial. (El stock existente se elevó en los últimos años de los veinte debido a una sobreinversión en construcción y por el efecto riqueza de las alzas en el mercado de valores. A su vez, el stock deseado cayó por el bajo crecimiento de la población y por las expectativas recesivas).

Las conclusiones de Gordon y Wilcox, son que tanto la explicación monetaria como la no monetaria son débiles, en cuanto explicación *única*. Ellos creen que los factores no monetarios son fundamentales para una explicación completa y niegan la estabilidad del gasto privado. En cambio, están de acuerdo con Friedman y Schwartz (1963), en el hecho de que una diferente política monetaria podría haber reducido la severidad de la Gran Depresión. Aquellos autores, además, niegan la flexibilidad de los precios y salarios en los EE.UU. durante los años depresivos.

Peter Temin en su artículo (26) desarrolla más sus ideas sobre la base de información no presentada en su libro y concluye en que es poco probable que se llegue a un acuerdo entre monetaristas y no monetaristas, con respecto a la Gran Depresión, porque ambas descansan sobre marcos teóricos diferentes. En general, Temin no aporta argumentos nuevos en relación a los de su libro de 1976.

Allan H. Meltzer (27), por su parte resume la posición de Gordon y Wilcox como sigue:

1. Fueron importantes tanto los factores monetarios como los no monetarios.
2. Los factores no monetarios fueron de primera importancia entre 1929 y 1931.
3. Después de 1931, una diferente política monetaria podría haber reducido la severidad de la depresión.
4. El estímulo de un rápido crecimiento monetario, en la segunda mitad de los treinta, tuvo una respuesta más bien débil en la actividad económica.

Meltzer no se encuentra de acuerdo con el punto 2, pues no está convencido de la importancia de las fuerzas no monetarias antes de 1931. Además, Meltzer no cree en los efectos que sobre el gasto agregado tuvieron el bajo crecimiento de la población, la excesiva construcción y los precios del mercado accionario. En resumen Meltzer se encuentra de acuerdo con Gordon y Wilcox en lo siguiente:

- La baja del producto de 1929 a 1931 no fue sólo en respuesta a reducciones actuales o retrasadas del stock de dinero. Las altas tarifas de la ley Smoot-Hawley (1930) y la retaliación del resto del mundo contribuyeron a deprimir la actividad económica, en conjunto con los tipos de cambio fijos.

- La respuesta del ingreso nominal ante cambios en el stock de dinero, era más baja en los treinta que en los veinte, pero no estuvo ausente. Una política monetaria menos restrictiva podría haber actuado de manera reactivadora.

En su artículo final, Karl Brunner declara que las explicaciones de la Gran Depresión aún ofrecen un desafío intelectual de importancia (28). El cree que aún falta mucho camino por recorrer, antes de llegar a áreas de consenso entre las diversas explicaciones. Pero —con un sano escepticismo—, considera valioso el trabajo realizado hasta ahora, porque a lo menos sirve para disipar errores gruesos y posiciones insostenibles. (Como la creencia en los treinta, de que la Reserva Federal actuó sabiamente, aunque sin éxito para detener el huracán económico). Señala asimismo, que el no trabajar con marcos teóricos comunes, dificulta llegar al consenso. Brunner apunta también al hecho de que la "jalea" de las "fuerzas no monetarias" no implica en ningún caso que los no monetaristas se encuentren de acuerdo entre sí. (Un defecto de la conferencia fue ése: la dicotomización de las explicaciones entre monetarias y no monetarias).

Brunner no intenta adelantar nuevas explicaciones sino ofrecer nuevos temas de investigación al respecto, señalando, por ejemplo, el descuidado y crucial aspecto de la oferta global o agregada. Señala también que en promedio, la caída del ingreso en Europa fue menor que en los EE.UU., lo que mostraría que en este último país habrían existido ciertas rigideces y fricciones, aún no estudiadas en los diversos mercados. Aquel autor sugiere, además, que hay que estudiar con más cuidado la naturaleza de los "shocks" no monetarios (de rasgos autónomos y no explicados), y el rol del marco institucional, en conjunto con la diferenciación entre "shocks" iniciales y los mecanismos de propagación. Por último insiste en la necesidad de estudiar lo que estaba pasando con la oferta global (de bienes y servicios) y con los mercados laborales, cuya inflexibilidad contribuyó al desempleo.

Probablemente, al finalizar la lectura de este artículo, el lector tenga más preguntas que respuestas, lo que para consuelo, es lo mismo que le sucedió a Karl Brunner y a otros participantes de la Conferencia de Rochester. Hay quienes piensan que las recesiones se acunan en los auges y los *crash* en los *booms*. Ello en ningún caso es evidente, aunque sí lo es el hecho de que ciertos procesos depresivos habrían sido menos intensos, si durante el auge precedente, las condiciones hubieran sido más sanas y seguras. O sea, si durante el auge no se hubieran dado ciertas condiciones, al aparecer una cierta recesión, el subsiguiente proceso depresivo habría sido menos profundo. En la Gran Depresión se dieron algunos rasgos que contribuyeron decisivamente a la poco frecuente magnitud de las fluctuaciones económicas de esos años. Se podrían mencionar aspectos tales como las complejas interacciones internacionales; los extremos de optimismo y pesimismo en la psicología colectiva; la debilidad en el liderazgo de los estados; las tímidas y erráticas políticas de reactivación; los desequilibrios de todo tipo; la fragilidad monetaria y los excesos crediticios; la orgía especulativa, etc. Por otra parte, más allá de las explicaciones existentes, es necesario considerar que si hoy —con toda la información de que se dispone—, existen diferencias de diagnósticos económicos, es bastante más fácil que ellas existan, al estudiar un período en el que la información era más pobre y el conocimiento de las instituciones más difuso. Por ello Kindleberger no ofrece "la" explicación sino sólo una más (29); Temin declara que "El economista que use esta conclusión o cualquier otra... está esencialmente realizando un acto de fe" (30); y Brunner, como ya se mencionó, opina que "las interpretaciones de la Gran Depresión aún ofrecen un desafío intelectual mayor".

NOTAS

- (1) El concepto de *Gran Depresión* se había aplicado anteriormente al proceso que vivió Inglaterra entre 1873 y 1896. Desde 1930 sin embargo, aquella expresión se ha utilizado casi exclusivamente para describir el fenómeno que se estudia en este artículo. Dada la naturaleza de este artículo, a lo largo de él hay una serie de afirmaciones que no llevan cita. Ello se debe, o a que provienen de cualquier obra general acerca del tema, o a que pertenecen a algunos de los autores reseñados, y en este último caso, la cita es la del autor.
Para una bibliografía más completa sobre el tema, pueden revisarse las obras de Kindleberger, Davis, Temin y Brunner, citadas más abajo.
En las páginas en que se describen las opiniones de los autores seleccionados, debe entenderse que sus ideas han sido reseñadas por quien escribe estas líneas, y por lo tanto no son las expresiones textuales de los economistas seleccionados, salvo que ellas se encuentran entre comillas.
- (2) W. W. Rostow, "The World Economy, History and Prospect", University of Texas Press, 1978, p. 52; W. A. Lewis, "Economic Survey, 1919-1939", Unwin University Books, London, 1949, p. 57 y Lester V. Chandler, "America's Greatest Depression, 1929-1941", Harper and Row, 1970, p. 97.
- (3) Chandler, op. cit. pp. 21 y 97; Rostow, op. cit. pp. 52, 53, 72 y 73.
- (4) Charles P. Kindleberger, "The World in Depression, 1929-1939", University of California Press, 1973, p. 56.
- (5) Chandler, op. cit. p. 95.
- (6) Rostow, op. cit. p. 67.
- (7) Chandler, op. cit. p. 4.
- (8) Kindleberger, op. cit. p. 172.
- (9) Ibidem, p. 191.
- (10) Chandler, op. cit. p. 98.
- (11) En todo caso, pese a las pobres estadísticas mundiales de la época, se estima que el porcentaje de caída del PGB en Chile, entre 1929 y 1932, fue bastante mayor que aquel correspondiente a EE.UU. y Alemania durante el mismo período. (Los dos estados nombrados fueron quizás los dos países industrializados más afectados por la Gran Depresión). La caída del producto en Chile está en World Bank, "Chile, an Economy in Transition". (A World Bank Country Study), Washington D.C., January 1980, p. 25. También puede verse Jere R. Behrman, "Foreign Trade Regimes and Economic Development: Chile", NBER, publicado por Columbia University Press, 1976, pp. 19 y siguientes.
- (12) W. A. Lewis, op. cit. p. 149 a 153.
- (13) Rostow, op. cit. p. 67.
- (14) John Kenneth Galbraith, "The Great Crash, 1929", Houghton Mifflin Company, Boston, 1954, pp. 173 y siguientes.
- (15) Joseph S. Davis, "The World between the Wars, 1919-1939. An Economist View", The Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1975, p. 347.
- (16) En este punto también se encuentra de acuerdo Joseph Davis (op. cit. cap. 15) y Joseph Dorfman, "The Economic Mind in American Civilization", Viking Press, 1959, vol. 5.
- (17) Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz, "A Monetary History of the United States, 1867-1960", NBER, publicado por Princeton University Press, Princeton, 1963. En especial el capítulo 7: The Great Contraction, 1929-1933. pp. 299 a 419.
- (18) Kindleberger, op. cit. pp. 291 y ss.
- (19) Davis, op. cit.
- (20) Gottfried Haberler, "The World Economy, Money and the Great Depression, 1919-1939", American Enterprise Institute For Public Policy Research, Washington D.C. 1976, p. 39 y ss.
- (21) Peter Temin, "Did Monetary Forces cause the Great Depression?", W. W. Norton, 1976, pp. 69, 139, 145, 150, 167 y ss.
- (22) Temin, op. cit. p. 141.
- (23) Karl Brunner (Ed.), "The Great Depression Revisited", Martinus Nijhoff Publishing, 1981.
- (24) Anna Jacobson Schwartz, "Understanding 1929-1933". En Karl Brunner, op. cit. pp. 5 a 48. Otra respuesta a la tesis de Temin, puede leerse en el artículo de Thomas Mayer, "Money and the Great Depression: A Critique of Professor Temin's Thesis", Explorations in Economic History N° 15, abril de 1978.
- (25) Robert J. Gordon y James A. Wilcox, "Monetarist Interpretations of the Great Depression: An Evaluation and Critique". En Karl Brunner, op. cit. p. 49 y ss.

- (26) Peter Temin, "Notes on the Causes of the Great Depression". En Karl Brunner, op. cit. p. 108 y ss.
- (27) Allan H. Meltzer. "Comments on Monetarist Interpretations of the Great Depression". En Karl Brunner, op. cit. p. 148 y ss.
- (28) Brunner, op. cit. p. 316.
- (29) Kindleberger, op. cit. p. 291.
- (30) Temin, op. cit. p. 178.

GERARDO MARTINEZ RODRIGUEZ es Ingeniero Comercial y Licenciado en Ciencias Económicas de la Universidad de Chile. Posteriormente, obtuvo un Master of Arts en la American University, Washington D.C. En la actualidad es Asistente de la Dirección de Postgrado y profesor del Instituto de Historia en la Pontificia Universidad Católica de Chile.