

LA CRISIS DEL '29, LA GRAN DEPRESIÓN Y LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS

Mg. Mario Luis Perossa
Universidad de Buenos Aires
marioperossa@yahoo.com.ar

L.E. Damián Sergio Díaz Uberman
Universidad de Buenos Aires
ddiazuberman@hotmail.com.ar

RESUMEN

En el presente trabajo se intenta demostrar algunas de las causas que desembocaron en la crisis de 1929 en los EEUU y que luego se propagó al resto del mundo, llevando al mismo a un período de depresión. Desde la situación global luego de la Gran Guerra, pasando por el Pacto de Genova y las medidas tomadas por la Reserva Federal, hasta llegar al crack bursátil de octubre del '29 que desembocaron en un conjunto de medidas tomadas por el Congreso de los EEUU, conocido como las leyes de valores federales.

Abstract

This paper attempts to show some of the causes of the crisis that ended in 1929 in the U.S. and then spread through worldwide, taking the some to a period of depression. Since the global situation after the Great War, through the Covenant of Genoa and the measures taken by the Federal Reserve, until to get the stock market crash of October 1929 which resulted in a set of measures taken by the U.S. Congress, known as the federal securities laws.

Palabras Clave: Crisis de 1929, Gran Depresión, Security Act, Security Exchange Act, regulación de los mercados.

Key words: Crash of 1929, Great Depression, Security Act, Security Exchange Act, Regulations of the Securities market.

Clasificación JEL: N22, N44.

INTRODUCCIÓN

Este trabajo forma parte de una serie de publicaciones relacionadas con un proyecto de investigación de la Universidad de Buenos Aires (UBA, PROINC, Resolución CD 1557/11), tema: "El problema de la deuda en las empresas

privadas luego de la crisis del 2001 en Argentina. Las estrategias de renegociación de las Obligaciones Negociables”. Director de la investigación: Mg. Mario L. Perossa; Investigadores: L. Q. Justo A. Mercado, C.P. Eduardo Mastruzzo, L.E. Damián Díaz Uberman.

El objetivo de este primer artículo se relaciona con las primeras regulaciones de los mercados financieros, surgidas a partir de la crisis desatada en 1929 y que llevó a EEUU y el mundo a un proceso posterior conocido como la Gran Depresión.

Es interés de este trabajo introducir a las causas que originaron la burbuja de 1929 y las posteriores Actas Regulatorias de los mercados de capitales primarios y secundarios, y que sirvieran de ejemplo para la regulación del resto de los países.

El precedente: la situación luego de la primer Gran Guerra.

Durante la primera guerra mundial se movilizaron unos sesenta millones de hombres, de los cuales resultaron muertos unos ocho millones mientras que otros siete millones de hombres regresaron a sus hogares inválidos y cerca de quince millones terminaron con heridas de gravedad. En el campo civil las víctimas fatales se estiman en cinco millones de personas, entre otros desastres como la desnutrición infantil, la caída de la tasa de natalidad y el desarraigo de aproximadamente el 5% de los europeos de sus países de origen.

En Francia la guerra significó la destrucción total de unos 250.000 edificios y dañado seriamente a otros 500.000; la destrucción del 20% de la superficie de siembra, el descenso del 70% de la producción de carbón y del 65% de la producción de acero. Se estima que Francia perdió unos 30.000 millones de dólares de esa época, mientras que en Alemania se destruyeron bienes por 1.750 millones. Por su parte, en Polonia fueron destruidas 4.500.000 hectáreas de tierras cultivables y 215 millones de hectáreas de bosques, además de perder el 60 % de sus rodeos.

Algunos datos macroeconómicos indican que la renta per cápita de Francia, Inglaterra y Alemania en 1925 aún seguía siendo inferior a la de 1916, como consecuencia de la recesión provocada por la guerra. Entre 1913 y 1920 la industria europea se redujo en un 23% mientras que la de EEUU subió un 22%.

Antes de la guerra, la mayoría de los países europeos eran acreedores de los EEUU, mientras que al final de la contienda –en 1919- pasaron a ser deudores; salvo Gran Bretaña que seguía siendo acreedor de algunos países europeos. Las terribles consecuencias de la guerra provocaron en los países europeos una lenta recuperación de la economía, profundamente transformada por las nuevas estructuras que generaron grandes cambios sociopolíticos.

EEUU mientras tanto ingresa en una senda de gran crecimiento a principios de los años '20, reemplazando a Europa como potencia hegemónica, nuevos métodos de producción y la división mundial del trabajo, con grandes áreas

productoras que abastecen al resto del mundo, con una producción financiada a través de préstamos basados en promesas de pago futuro, fundado en las nuevas condiciones y el rol adoptado por los EEUU, que origina una corriente de confianza mutua entre inversores y tomadores de deuda.

Como consecuencia de lo anterior, Europa ve afectada sus niveles de producción como resultado de las enormes pérdidas de vidas humanas que condicionaron la producción por la merma de la población activa, por lo cual las mujeres se suman al mundo laboral, el cual no hace más que sumar conflictos a causa de la recesión económica provocada por la guerra.

Es en este momento cuando los EEUU se convierten en el proveedor de la Europa de posguerra, la cual sufre la desorganización de los transportes y debe transformar el aparato productivo industrial, e incluso transformar su agricultura y ganadería.

Las finanzas en Europa no escapan al problema de la posguerra, ya que la guerra fue financiada a través de impuestos e inflación, con graves déficit en la balanza de pagos y el creciente endeudamiento interior.

Nuevamente es EEUU quien financia a Inglaterra y a través de ésta al resto de Europa, creando una corriente de flujos cada vez más importante entre ambos. El reflujo por el repago de deudas se origina en Alemania, quien debe pagar las reparaciones de guerra a las naciones vencedoras, las cuales están endeudadas con Gran Bretaña la que a su vez tiene deudas con los EEUU.

Debido a los crecientes problemas internos y externos, la insuficiente cantidad de oro y la necesidad de financiar, primero los gastos de guerra y luego los de reconstrucción y reparación, las naciones europeas suspenden la convertibilidad de sus monedas, ya que tanto el oro como las divisas se utilizan para realizar los pagos correspondientes a la deuda externa. En 1918 solo el dólar es convertible.

La economía europea ingresa en un proceso de inflación y depreciación de sus monedas, por lo cual en 1922 se celebra la Conferencia Internacional de Ginebra intentando poner fin al desorden financiero y regresar al patrón oro para alcanzar la estabilidad, con el dólar y la libra esterlina como divisas internacionales. Inglaterra en 1925 regresa al patrón oro mientras que los demás países utilizan el oro y las divisas como respaldo de las emisiones de las monedas locales.

Nueva York y Londres se transforman en los centros financieros, económicos y comerciales del mundo que asoma. Salvo que mientras Inglaterra al revalorizar la libra, -las otras monedas se depreciaban para poder competir y colocar sus productos- produjo que crecieron sus importaciones reduciendo y debilitando a la vez a la industria británica.

La década del '20 en los EEUU

Durante la década del '20 del siglo pasado se respiraba en los Estados Unidos una imperiosa confianza en el futuro del país en cuanto al desarrollo económico y social. Esporádicas recesiones durante 1921-1922 y 1927 se consideraron espontáneas y de fácil superación.

Como ya anticipamos, la guerra sirvió para que los EEUU obtengan enormes beneficios económicos, tanto durante el desarrollo de la misma como luego con las tareas de reconstrucción. Económicamente los EEUU se convierten en el proveedor de todo tipo de productos, ayudado también por el hundimiento de la producción europea; financieramente, el flujo de fondos creciente le permite financiar a largo plazo, transformando gradualmente a Nueva York con la capital financiera mundial, desplazando definitivamente a Londres.

Las sinergias producidas por la gran demanda europea y los nuevos métodos de producción tayloristas de la época, con grandes incrementos de productividad, la falta de competidores, la revolución de la tecnología y las ciencias, produjo una época de gran expansión.

A la demanda exterior se agrega la demanda interna, la cual se alimenta con el aumento de los salarios junto a la creciente demanda originada en los países de América latina. El auge del comercio y el crecimiento de la economía norteamericana atraen una afluencia interesante de capitales, dispuestos a invertir en los EEUU, hunden aún más a los países europeos.

El ritmo de crecimiento de la oferta (por el fuerte aumento de la productividad), muy superior a la de la demanda, hace innecesaria nuevas inversiones productivas, ya que incluso los precios comienzan a caer; es entonces que estos flujos liberados del sector productivo comienzan a dirigirse al mercado bursátil.

Un dilema se planteaba para aquellos que habían obtenido crecientes beneficios fruto de las ganancias originadas en inversiones de la economía real, y tenía que ver con el destino que debían tomar ese flujo de fondos. Su atesoramiento implicaba una pérdida económica ya que no se generaban intereses que exigiría la colocación de un capital en una entidad bancaria.

Una de las alternativas viables era prestar ese capital al exterior, y los Estados Unidos contribuyeron a enviar sumas de dinero a otros países y realizando inversiones industriales. De ahí surge otra cuestión: ¿Qué hacer con los excedentes obtenidos de intereses?

De esta manera se planteaba la necesidad de ampliar las necesidades de inversión tanto de los flujos obtenidos como de los correspondientes intereses. Es entonces cuando comenzaron a dirigirse los capitales excedentes hacia actividades especulativas. Cabe destacar que el aparato productivo estadounidense generó importantes posibilidades de rentabilidad a lo largo de los años '20.

La política expansiva de la Reserva Federal

Haciendo referencia en este nuevo modo de generación de beneficios, conviene rescatar el nacimiento de un mecanismo fraudulento de especulación que daría lugar a una terminología muy difundida en la jerga económica del siglo XX. La historia de Carlo Ponzi (Italia 1882, Brasil 1949), un inmigrante que fundó en 1919 una compañía que vendía cupones, prometiendo pagar beneficios del 50% a 45 días y del 100% en 90 Días. Durante los primeros meses el negocio funcionó de manera correcta atrayendo crecientes sumas de nuevos inversores, de tal forma que le permitía pagar las rentabilidades ofrecidas.

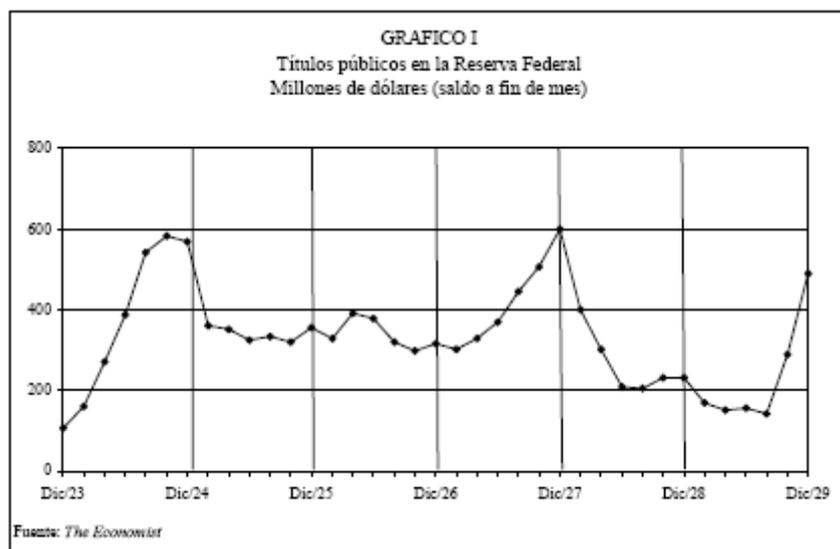
La situación dio cuenta de que Ponzi no invertía los fondos en la empresa, sino que pagaba las deudas emitiendo nuevas deudas. Conocida esta situación por los inversores, se desató una crisis de confianza que le impidió continuar con su “negocio”.

La situación demostraba que se acababan las opciones para incrementar los beneficios dentro de sectores productivos y por ello una cantidad creciente de recursos fluyó hacia el mercado de valores de New York, el New York Security Exchange (NYSE). Conforme avanzaba la década del '20 los precios en el mercado bursátil fueron creciendo en forma permanente y el índice Dow Jones mostraba estos niveles. Otros escenarios especulativos constituyeron el mercado inmobiliario y la industria de la construcción. Carlo Ponzi y sus “negocios” nos muestran una década en la cual estas actividades eran validadas y viables, aun en situaciones fraudulentas. Algunas sociedades de inversión y bancos comerciales no tuvieron un comportamiento distinto al de Ponzi.

La gran burbuja especulativa era fácilmente identificable en Wall Street, donde la bolsa dejó de operar como un medio para captar fondos y se transformó en un fin. El mercado de valores se apartó del sector productivo que le había dado fundamento y no pudo sostener el gigantesco crecimiento del precio de las acciones, el cual no respondía a la evolución en la economía productiva.

Incluso las grandes corporaciones industriales norteamericanas giraron sus recursos a las actividades especulativas en lugar de orientarlos en inversiones a favor de su propia expansión. Las rentabilidades originadas en la economía nominal aparecían como más seguros que los beneficios productivos.

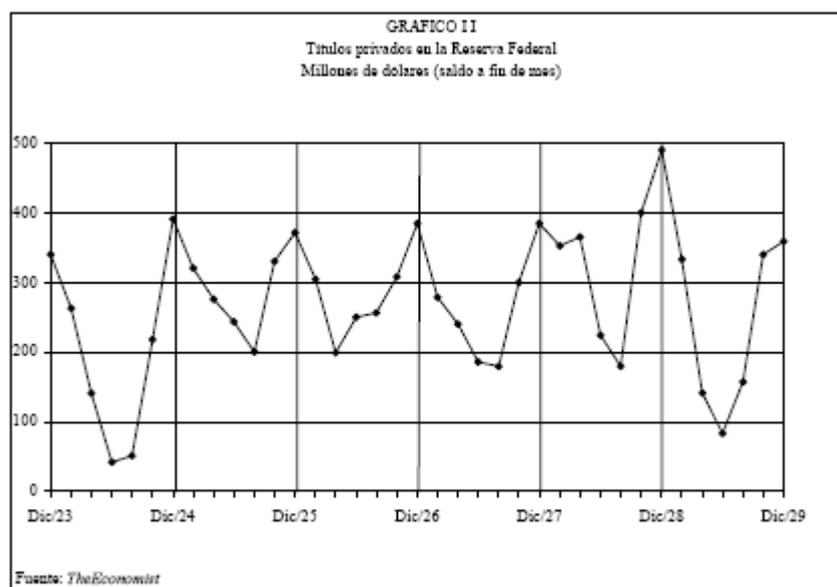
Por otra parte, y debido a que el Pacto de Génova reconocía la posibilidad a los países de emitir dinero no solo contra reservas en oro, sino también contra otras divisas convertibles e incluso contra títulos públicos y privados. Haciendo uso de estos instrumentos de política monetaria, el presidente de la Reserva Federal de Nueva York, Benjamin Strong, llevó a cabo una serie de medidas destinadas a reducir la tasa de interés entre 1924 y 1927, mediante la compra de una importante cantidad de títulos públicos y privados.



Tomado de: Cachanosky, J. C.; "La crisis de 30", ESEADE

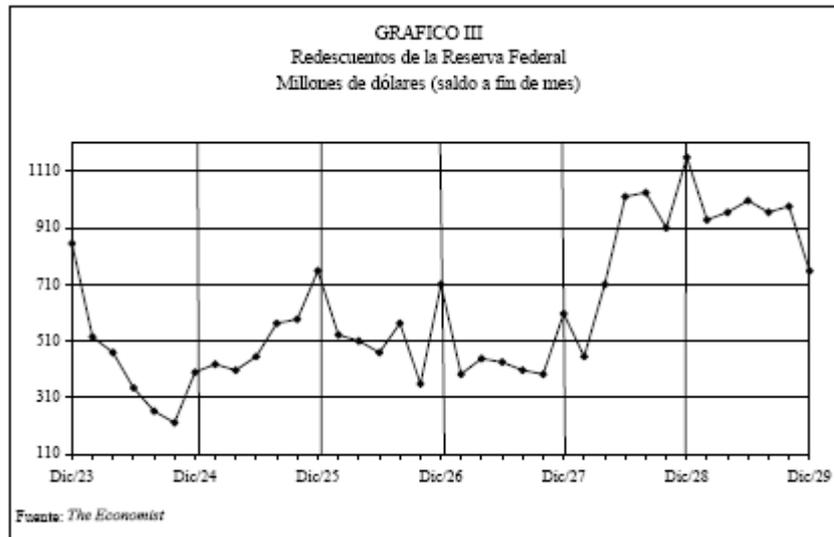
Los picos de los años 1924, 1927 y 1929 significan los años de mayores compras de título públicos comprados por la Reserva Federal, los cuales respaldaban la emisión monetaria.

Del mismo modo ocurrió con los títulos privados, con un pico de crecimiento en el año 1928.



Tomado de: Cachanosky, J. C.; "La crisis de 30", ESEADE

La política expansiva aplicada también se encuentra con los redescuentos llevados a cabo por la Reserva Federal, comenzando el crecimiento en 1924 y fortaleciendo su accionar a partir de 1927.



Tomado de: Cachanosky, J. C.; "La crisis de 30", ESEADE

Otros actores del mercado, como las sociedades de inversión colectivas – nacidas en EEUU a partir de 1893 con la creación de la *Boston Personal Property Trust*, financiaron inversiones inmobiliarias primero, bonos de guerra mas tarde, las exportaciones americanas a los aliados luego –los denominados *investment trust*– y en épocas de dinero fácil volcaron masivamente sus inversiones a operaciones de bolsa. La evolución de este tipo de sociedades marca la tendencia del destino del ahorro de la época: de cuarenta sociedades en 1920 se pasó a ciento sesenta en 1926, llegando a unas setecientas para 1929.

El crecimiento en el precio de las acciones –no acompañado por lo *Fundamentals* de las empresas, se observa a través de la evolución del índice *Dow Jones*.



El crecimiento del precio de las acciones empujaba a los inversionistas a especular con nuevos aumentos, alimentándose a sí misma en una espiral que traía beneficios para todos los participantes hasta que en un momento la propia burbuja elimina el problema de comprar a buen precio, ya que el precio de mañana –o unos días mas tarde- aumentará e igualmente llegarán los beneficios.

Una parte importante de la liquidez generada por las operaciones realizadas por la Reserva Federal fue canalizada hacia los brokers, quienes canalizaron los préstamos en operaciones bursátiles.

Broker's loans en la ciudad de Nueva York
(en millones de dólares)

Fecha	Total	Fecha	Total
31/12/20	1.080	29/08/28	4.235
31/12/21	1.190	26/12/28	5.091
31/12/22	1.860	20/03/29	5.793
31/12/23	1.580	21/08/29	6.085
31/12/24	2.230	09/10/29	6.713
31/12/25	3.550	23/10/29	6.634
06/01/26	3.141	30/10/29	5.538
31/08/27	3.184	27/11/29	3.450
28/12/27	3.718	31/12/29	3.424

Fuente: *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970*, U. S. Department of Commerce, p. 1009, y Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, Liberty Press, 1979, p. 200.

Tomado de: Cachanosky, J. C.; "La crisis de 30", ESEADE

Las empresas prestaron capital a los corredores de bolsa y al mismo tiempo en el año 1927, la Federal Reserve bajó la tasa de interés estimulando los créditos cuyos montos se derivaron al mercado accionario .Ambas acciones contribuyeron a disparar la burbuja accionaria y descartar las alternativas de inversión en la economía real. A las anteriores situaciones se adicionó la falta de un organismo regulador de la actividad bursátil, multiplicando los actos, procedimiento y transgresiones contra la ley.

Ante tal situación de nulidad de controles los agentes de bolsa promocionaron el mercado accionario teniendo en cuenta las fabulosas ganancias que ofrecían algunas operaciones. Las tasas bajas impuestas por la FED impulsaron a los bancos a tomar créditos y con esos flujos generar préstamos a tasas mucho mas elevadas. Cabe destacar que en Wall Street confluyeron los ahorros de los norteamericanos y los del resto del mundo también.

En resumen las acciones se valorizaban y crecían en función de las expectativas futuras mas que de la actividad productiva real de las empresas. Corría el año 1928 cuando la Fed realizó un intento de frenar la burbuja especulativa. Aumentó las tasas bancarias y subió la tasa de redescuento, luego vendió bonos del tesoro, todo con la finalidad de recortar la oferta monetaria y orientada hacia una política de escasez de dinero.

Cotización de las acciones en Nueva York

Mes / Año	1929	1930	1931	1932	1933
Enero	193	149	103	54	46
Febrero	192	156	110	53	43
Marzo	196	163	112	54	42
Abril	193	171	100	42	49
Mayo	193	160	89	38	65
Junio	191	143	87	34	77

Julio	203	140	90	36	84
Agosto	210	139	89	52	79
Septiembre	216	139	76	56	81
Octubre	194	118	65	48	76
Noviembre	145	109	68	45	77
Diciembre	147	102	54	45	79

Fuente: *The Great Depression* Londres Macmillan and Co. Limited, 1934, p.204, citado por Cachanosky.

El Crac del mercado bursátil

Hacia 1929 la situación estadounidense avizoraba la llegada de una recesión conforme a los ciclos económicos .J. K. Galbraith recalca que “La especulación requiere en gran medida, un sentimiento profundo de confianza y optimismo”.

Se pronosticaba un desplome del mercado bursátil, pero esos anuncios eran observados con recelo relacionándolos con una posible conspiración contra el “estilo de vida americano”. Consideraban que el aprendizaje de las anteriores crisis del pasado era suficiente para neutralizar los anuncios pesimistas.

La decisión de la Fed de recortar la tasa de redescuentos fue mas allá de las fronteras norteamericanas ya que contribuyó a recortar el flujo de créditos hacia el exterior y atraer capitales especulativos hacia Estados Unidos. El redireccionamiento de esta política monetaria entre 1928-1929 fue en primera instancia lo que generó consecuencias nefastas para la economía mundial .A esta situación se suma el decremento de las importaciones con aires proteccionistas y su consecuente impacto sobre la red mundial de comercio.

Pero cuando la disminución del crédito comenzaba a generar los primero efectos negativos, se produjo una circunstancia mucho mas grave que dio el puntapié para la crisis, y fue el retroceso de la actividad económica de los estados unidos. Es estancamiento estuvo signado por aquellos sectores dinámicos que habían impulsado el auge. Desde junio del '29 la producción de acero disminuyó, junto con la construcción y los volúmenes transportados por vía ferroviaria. Los índices de producción industrial comenzaban su pendiente negativa.

A toda esta situación se sumo la estrepitosa caída de los precios internacionales de mercancías. En conjunto, todos estos factores sumados al derrumbe del mercado de valores posibilitaron una crisis de confianza en el conjunto del sistema definido como “pánico de la liquidez”. De esta manera, los inversores no apostaron mas al mercado bursátil y la decisión de reducir los gastos afectó a todos los sectores económicos generando la caída de los niveles de producción y precios.

En septiembre del '29 las acciones tocaron sus niveles mas altos, comenzando a partir de allí su tendencia bajista. El jueves 24 de octubre, la incertidumbre se apoderó del mercado accionario. Con posterioridad se conoció que un grupo elite de banqueros provocó el incremento de los precios para luego liquidar sus valores. De esta manera se dejó de lado el mecanismo de mercado dando lugar a los intereses de los poderosos dispuestos a salvar su bolsillo.

El denominado "martes negro" del 29 de octubre el Dow Jones se desplomó y los títulos se vendieron a precios inimaginables. De esta situación, los mas perjudicados fueron las sociedades de inversión mientras que los bancos y empresas que confiaron en la burbuja debieron suspender la emisión de nuevas obligaciones.

El fundamento principal en el traspaso de los efectos de la crisis bursátil a la economía real estadounidense fue el decremento del consumo, que a su vez generó la caída en las expectativas de inversión por la caída en el nivel general de precios (deflación).

Los problemas del sistema bancario y por ende de financiación de la economía real fueron el factor de mayor influencia sobre la depresión. Los retiros masivos dejaron a las entidades desprotegidas y condujo a quiebras masivas que se transformó en un rasgo común de la economía norteamericana.

A lo anteriormente descrito se sumó la promulgación en junio de 1930 del arancel Smoot-Hawley Tariff Act que elevaba los aranceles proteccionistas a cifras jamás alcanzadas con anterioridad. Esto generó las consecuentes represalias por parte de aquellos países que vieron afectados sus intereses, ocasionando una drástica caída en las importaciones estadounidenses y mayor contracción del comercio internacional.

Una interesante interpretación de la crisis la brindo el profesor Robert Gordon de la Universidad de California, atribuyendo la coexistencia en simultáneo de los siguientes factores:

- En primer lugar la sobreinversión anterior a 1929 generando un exceso de capacidad productiva (sobreoferta).
- En segundo lugar los excesos financieros que dieron lugar a la burbuja especulativa que una vez desinflada, debilitó el sistema bancario.
- En tercer término la política restrictiva de créditos de los bancos comerciales con posterioridad al estallido de la crisis.
- El cuarto factor señala las dificultades en la balanza de pagos internacional, la cual a su vez produjo 3 fenómenos negativos: a) la declinación en los préstamos de USA. hacia el exterior, b) los movimientos de capitales erróneos a corto plazo y c) sobreproducción en los mercados de insumos y materias primas.

Por lo tanto, podríamos deducir que el crac bursátil fue solamente el comienzo de la Gran Depresión de los años '30, que encuentra su antecedente inmediato en la fe establecida en la década anterior sobre la generación de un rápido enriquecimiento sin gran esfuerzo y la especulación.

La transmisión de la crisis hacia Europa y resto del mundo

En un contexto donde persistía la deflación y el desempleo con niveles muy elevados, los países más perjudicados fueron los productores de materias primas, al extremo de abandonar el patrón oro. Las quiebras de prestigiosas compañías bancarias en Europa, provocó la fuga de capitales en Alemania, Gran Bretaña y USA, terminando con el sistema del patrón-oro.

LA REGULACIÓN DEL MERCADO

Luego del crac de octubre de 1929, el Senado de los EEUU puso énfasis en investigar las causas que llevaron a dicha situación, encontrando innumerables indicios de fraude, corrupción y falsificación de documentación, entre otras prácticas al parecer usuales para la época (de hecho, recordemos a Carlo Ponzi y su método de mercado).

Durante la década de 1930, en los EEUU se produjeron una cantidad de regulaciones para el mercado de valores conocidas como “leyes de valores federales”.

Security Act de 1933

La primera de ellas fue la *Federal Security Act* de 1933, intentando otorgar mayor seguridad y claridad al mercado exigiendo la “revelación” (*disclosure*) de la información para los inversores. La decisión de que información es material para revelar al mercado queda supeditado a lo que las agencias del gobierno decidan deba ser revelado. Se entiende por información material a toda aquella cuyo conocimiento pueda ser capaz de cambiar la decisión de un inversor.

La *Security Act* de 1933 está destinada al mercado primario, que es aquel en el cual se realizan por primera vez las colocaciones de título valores, por lo cual, se requiere que el emisor del título haga el informe del registro (*registration statement*) correspondiente ante la *Federal Trade Commission*, hoy reemplazada por la SEC (Security Exchange Commission).

Esta regulación obliga a los emisores a informar sobre los títulos a ser emitidos: información económica, información financiera, estados contables, riesgos del negocio, entre otros. El informe se divide en el prospecto que contiene los datos básicos y la información complementaria.

La *Security Act* supone que el inversor es capaz de discernir cual es su mejor opción de invertir a partir de contar con información clara, precisa y suficiente, por lo cual pena con multas o prisión al emisor que falsee u omita información material.

Securiry Exchange Act de 1934

La *Exchange Act*, como se la conoce comúnmente, fue sancionada en 1934 y regula el comercio interestatal y el crédito nacional, disponiendo sobre variados aspectos que hacen al mercado secundario de títulos valores.

Esta Acta significó la creación de la SEC, ya que trata sobre el comercio público de valores, los emisores, los mercados de valores, las bolsas de comercio incluso a los mercados *over the counter* y a los agentes (broker).

CONCLUSIÓN

La bifurcación de los mercados de bienes reales de los mercados financieros inició en los EEUU un proceso de suba de los títulos valores que al poco tiempo poco tuvo que ver con los activos que le daban lugar. Alimentaban la burbuja las decisiones de política económica aplicada por los administradores del Estado, quienes consideraban que los mercados debían ser autorregulados, por lo cual la intervención en los mismos solo se dio hacia el final de la burbuja y con resultados no deseados.

En el aspecto financiero de los mercados de capitales se hizo evidente la necesidad de contar con una regulación que obligue a los actores a ofrecer información material a los inversores, confiando en la capacidad de éstos para seleccionar la mejor alternativa.

Estas regulaciones –principalmente la *Security Act* de 1933 y la *Security Exchange Act* de 1934, se convirtieron en pilares de la regulación moderna de los mercados del mundo.

BIBLIOGRAFÍA

Barbero, M.; García Molina, F.; Berenblum, R. y Saborido, J. *Historia Económica y social general* Ediciones Macchi, Buenos Aires: 2010.

Cachanosky, J. C. "La crisis del treinta", Revista Libertas VI: 10, Instituto Universitario ESEADE, Buenos Aires, mayo de 1989.

Del Ángel Mobarak, G. "El rompimiento de la confianza, Ensayo sobre las crisis financieras", Revista Istor, Año IX, número 36, (pp3 a 21), Primavera de 2009.

López Álvarez, A. L. "Introducción a la regulación de valores en Estados Unidos", Revista e-Mercatoria, vol. 7, número 2, 2008.

Martín-Aceña, P. "¿Qué paso en 1929? El año que cambió el mundo", Documento de Trabajo de Historia Económica DT 03-10, Universidad de Alcalá, Madrid, octubre de 2010.

Rapoport, M y Brenta, N. *Las grandes crisis del capitalismo contemporáneo*, Editorial Capital Intelectual, Buenos Aires: 2010.

Zanitti, A. Burbujas financieras: un análisis histórico y comparativo”, Pontificia Universidad Católica Argentina, Facultad de Ciencias Sociales y Económicas, Buenos Aires, Julio de 2009.