



XI Congreso Internacional de la AEHE  
4 y 5 de Septiembre 2014  
Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF)  
Madrid

**Sesión:** Crisis financieras en España, siglos XIX y XX

**Título de la comunicación:**

***A Spanish Tale: The Great Depression versus the Great Recession***

**Autor/es:**

*Isabel Bartolomé (Univ. de Sevilla) mbartolome@us.es*

*Pablo Martín-Aceña (Univ. de Alcalá) pablo.martin@uah.es*

*Elena Martínez Ruiz (Univ. de Alcalá) elena.martinez@uah.es*

# *A Spanish Tale: The Great Depression versus the Great Recession*

*Isabel Bartolomé (Univ. de Sevilla)*  
*Pablo Martín-Aceña (Univ. de Alcalá)*  
*Elena Martínez Ruiz (Univ. de Alcalá)*

## 1. INTRODUCCIÓN

La Gran Recesión ha provocado un aluvión de comparaciones con el pasado, especialmente con la Gran Depresión. También en España el interés por las crisis pasadas se ha renovado en estos ya casi 6 años de graves dificultades económicas. Como resultado, han aparecido numerosos artículos y varios libros que repasan las crisis sufridas por la economía española desde 1500<sup>1</sup>. Como explica Eichengreen (2011), este repentino interés por la historia se justifica, en parte, por la necesidad de encontrar atajos intelectuales que permitan hacer un rápido diagnóstico de la realidad para encontrar soluciones con la celeridad precisada. En este trabajo, sin embargo, el interés radica en entender mejor lo ocurrido en España entre 1929 y 1936. Las interpretaciones más recientes han contribuido a afianzar nuestra comprensión de lo ocurrido en la economía española en esos fatales años, si bien las explicaciones más habituales continúan siendo las ofrecidas por el incipiente Servicio de Estudios del Banco de España en los años de la propia crisis, que aludía a elementos estructurales de la economía española. A estas, se ha unido en las últimas aportaciones, entre las que destacan las diferentes aproximaciones realizadas por Jordi Palafox (2011) y Francisco Comín (2010 y 2011), algún factor adicional que, sin embargo, en ocasiones se interpreta como algo secundario o de menor importancia.

¿Y si la crisis actual nos permitiera dilucidar, o al menos matizar, la significación real de alguno de esos factores? Partiendo de esta idea, el trabajo que presentamos analiza la Gran Depresión en España en el espejo de la crisis actual. ¿Qué hace a España diferente en uno y otro caso? es, por tanto, la pregunta que queremos contestar. En ese sentido, dos van a ser las cuestiones que centren nuestra atención. En primer lugar, la magnitud de la crisis. Según la literatura, España apenas sintió la GD, mientras se encuentra en el epicentro de la GR. ¿Son realmente tan diferentes en magnitud las dos crisis? En segundo lugar, los elementos idiosincráticos que hacen que, en ambos casos, la evolución de la economía española sea diferente de las economías de su entorno. Siempre partiendo de las explicaciones de la crisis presente para entender lo ocurrido en España a partir de 1929.

---

<sup>1</sup> Véanse, por ejemplo, los libros de Furió et al.(2010);Martín-Aceña (2011) Llopis y Maluquer de Motes (2012); Comín y Hernández (2012); Martín-Aceña et al. (2013)

## 2. LA MAGNITUD DE LA CRISIS

Antes de comenzar a exponer los principales rasgos de la crisis actual, el trabajo analiza, siquiera brevemente, la pertinencia de la comparación propuesta en términos de magnitud. La evolución registrada por la economía española en los últimos seis años ha sido descrita en innumerables ocasiones como la "peor crisis económica jamás sufrida en España", ¿tiene sentido comparar esta crisis con otra que, de acuerdo con uno de sus mejores conocedores, fue "breve y liviana"<sup>2</sup>? Para responder a esta pregunta, hemos realizado una comparación de la evolución de los indicadores económicos y financieros al uso.

El resultado de esta comparación resulta, en cierto modo, sorprendente. Después de comparar la evolución del PIB per cápita, de la producción industrial, del comercio exterior y de los mercados financieros, se alcanza la conclusión de que la crisis de los treinta en España fue, si no tan grave como la actual, sí muy semejante en cuanto a su magnitud. Huelga decir que, en ocasiones, la cronología de la caída es diferente y algunas de sus manifestaciones más llamativas, muy especialmente el desempleo, no pueden ser comparadas por falta de datos. Sin embargo, ninguno de los indicadores justifica, a nuestro entender, la benigna valoración que se hace de la crisis de los años treinta, sobre todo, cuando la comparamos con la grave preocupación que genera la situación económica actual.

Es sólo en términos relativos, es decir, poniendo la experiencia española en el contexto internacional como se entiende la diferente valoración de uno y otro episodio. En efecto, en los años treinta España no sufrió una caída de la producción y del empleo tan fuerte como el resto del mundo. Al contrario que entonces, la Gran Recesión está siendo mucho más destructiva que en otros lugares, al menos por lo que se refiere al nivel de desempleo. Este hecho, sin embargo, no debe hacernos olvidar que, también para la economía española, la crisis de los treinta fue profunda, lo que nos lleva de vuelta a la cuestión principal de este trabajo: ¿puede la crisis actual ayudarnos a entender mejor la evolución de la economía española en los treinta?

## 3. ESPAÑA EN EL EPICENTRO DE LA GRAN RECESIÓN

Tras varios años registrando un fuerte ritmo de crecimiento, la economía española comenzó a frenarse en el segundo trimestre de 2008. La primera fase de la recesión se prolongó hasta finales de 2010, con acusados descensos del nivel de producción y de la demanda interna, tanto el consumo privado como, especialmente, la formación bruta de capital. En la primera mitad de 2011, se inició una tenue recuperación que, sin embargo, no tuvo continuidad y en el último trimestre del año la economía española ha sufrido una nueva recaída, que se ha continuado hasta el primer trimestre de 2014, si bien ha ido moderando su gravedad. Detrás de esta última caída se encuentra, como

---

<sup>2</sup> Comín (2010), p.107

en ejercicios anteriores, el descenso de la demanda nacional que incluso ha sido superior a la de años precedentes y a la que contribuyeron tanto el consumo como la inversión, con el único signo positivo de la demanda exterior que se comportó de manera expansiva. La contracción del empleo ha sido muy virulenta. El descenso de la ocupación se inició a comienzos de 2008 y continuó hasta 2014.

La crisis española tiene su origen en la crisis internacional que comenzó en los mercados financieros estadounidenses. Sin embargo, como tratamos en la sección anterior de este trabajo, en España ha alcanzado una mayor profundidad en términos de contracción de la renta y del empleo y está resultando más prolongada. La mayor vulnerabilidad de la economía española se ha atribuido frecuentemente a los desequilibrios que se habían acumulado durante la larga etapa de expansión previa. El "modelo español" descansaba sobre el equilibrio inestable de un elevadísimo endeudamiento, que triplicaba en 2007 la renta española, y presentaba un saldo comercial deudor a duras penas sostenible. La palanca de la economía española en 2007 era el sector de la construcción que, en 2007, procuró hasta un 10 por 100 del PIB y un 25 por 100 del empleo. Un sector, sin embargo, que presentaba bajos rendimientos, un exceso palpable de capacidad y de oferta en obra acabada. Esta senda de crecimiento no favorecía las ganancias de productividad: los cambios organizativos o el empleo de nuevas tecnologías de la información fueron escasos, en tanto el volumen de capital y trabajo (gracias a la inmigración) aumentó sin restricciones.

Tras el ingreso de España en la Unión Monetaria en 1999, el crédito externo estribaba tan sólo en la solvencia del peticionario final. En un entorno europeo de tipos de interés ínfimos, la extrema liquidez propició que las familias se endeudaran con préstamos hipotecarios, que las empresas adquiriesen bienes de equipo además de inmuebles y que el Estado invirtiera en infraestructuras, animado por las transferencias europeas. El endeudamiento fue también externo, por cuanto se importaron capitales, pero también mercancías. Concernía a la balanza por cuenta corriente, lo que consolidó la pérdida de competitividad en los mercados exteriores de la economía española, al empujar los precios por encima de aquellos de la eurozona. En definitiva, el cambio del régimen macroeconómico que, en palabras de Malo de Molina (2005), desencadenó la adhesión al Euro coincidió con una euforia inmobiliaria y un crecimiento del PIB en torno al 3,7 anual que, como efecto no deseado, convirtió a la economía española en extremadamente sensible a cualquier disminución del crédito.

Un elemento importante a la hora de explicar la evolución de la economía española después de 2008 es, sin duda, la pertenencia a la UEM. Por una parte, como se ha indicado, la adhesión al euro permite explicar en parte los elementos anteriores. Por otra, resulta fundamental a la hora de entender la respuesta y la evolución de la propia

crisis tras su estallido. Los problemas de capitalización en el sistema financiero español comenzaron cuando el estallido de la burbuja inmobiliaria provocó una paulatina caída del valor de los activos relacionados con bienes inmuebles. La excesiva exposición al sector inmobiliario y la construcción y la dependencia de la financiación en los mercados internacionales determinaron el progresivo deterioro de los balances de algunas entidades. A partir de ahí, sin embargo, la gestión de los problemas relacionados con la deuda soberana en la Unión Europea y la incertidumbre sobre la supervivencia del euro pusieron en marcha una perniciosa espiral de pérdida de confianza, caída de la demanda, empeoramiento de las condiciones financieras, dudas sobre la solidez de las entidades bancarias, que se iban agravando con las tensiones en los mercados de deuda y que desembocaron en una fuerte salida de capital desde España en 2012. El cambio de estrategia en el Banco Central Europeo y la puesta en marcha, con ayuda europea, de un programa de recapitalización de las entidades bancarias en peligro consiguieron poner fin a esta espiral.

#### 4. LA GRAN DEPRESIÓN EN EL ESPEJO DE LA GRAN RECESIÓN: LOS ELEMENTOS ESTRUCTURALES

El trabajo pasa ahora por revisar la significación que los elementos estructurales mencionados pudieron tener para explicar la evolución durante los años treinta. La primera característica estructural que se menciona para explicar la alta vulnerabilidad de la economía española ante el estallido de la crisis que comenzó en 2008 es la existencia de un modelo productivo basado en sectores intensivos en mano de obra y de baja productividad. Pues bien, a pesar de que la estructura económica en España era fundamentalmente diferente en 1929 y 2008, hay algunos rasgos compartidos: en primer lugar, su distancia respecto al centro del sistema económico europeo apenas había variado en ochenta años; en segundo, un sector intensivo en trabajo y que presentaba bajos rendimientos constituía la columna vertebral de la economía española: la agricultura del interior peninsular, entonces, y ahora el sector de la construcción, sosteniendo en ambas circunstancias un PIB a precios elevados<sup>3</sup>. La España que ansiaba modernizarse en el decenio de los veinte y la que se jactaba de sus logros a principios del s.XXI compartían, por tanto, coincidencias básicas en cuanto a su estructura económica.

En segundo lugar, la falta de competitividad de la economía española aparece siempre como uno de los mayores problemas de la economía española, problema que se habría intensificado, desde la entrada en el euro, con el consiguiente desequilibrio de la balanza de pagos. Sin duda, este era también un problema durante el decenio de los veinte. El persistente déficit de la balanza comercial era un constante motivo de preocupación para las autoridades económicas. El proceso de crecimiento económico experimentado por la economía española desde principios de siglo alentó el ritmo de

---

<sup>3</sup> Palafox (2011).

las importaciones que no podían ser financiadas por una exportación lastrada por una política económica orientada a proteger los productores nacionales. Aunque no contamos con datos que nos permitan asegurar a ciencia cierta cuáles fueron las contrapartidas de este déficit comercial, sí estamos seguros que el nivel de reservas del Banco de España apenas sufrió variaciones hasta 1930, de forma que hubieron de registrarse importantes entradas de capital, probablemente en forma de inversiones directas, que compensaran el elevado déficit comercial. Una de las principales diferencias radica, evidentemente, en el nivel de integración de España en los mercados internacionales. En primer lugar, la importancia del comercio exterior en la economía española ha cambiado fundamentalmente. En segundo lugar, la importancia del ahorro externo para financiar la demanda interna y la inversión era mucho mayor en 2008 en 1929. Aunque la reducción en el crédito externo fue una característica fundamental en ambas crisis, para la economía española necesariamente el ajuste tuvo que ser mucho más significativo después de 2008. Para España la retirada de capital extranjero tras el crack de la Bolsa de Nueva York no fue pues la “madre” de todos los sudden stops<sup>4</sup>.

El altísimo nivel de endeudamiento privado es el tercer desequilibrio macroeconómico que registra la economía española en la actualidad. Aquí reside, sin duda, una de las grandes diferencias. La expansión del crédito durante el boom se tradujo en un aumento de la incidencia del sistema financiero. Los activos del sistema financiero han llegado a significar aproximadamente el 400% del PIB español, lo que aumentó el riesgo de una crisis en el caso de una contracción del crédito. Este no era el caso en 1929. Entonces, la economía española de entreguerras estaba poco desarrollada financieramente. Los niveles de endeudamiento privado eran muy pequeños, tanto para los hogares como para las empresas. Esto significa que la exigencia de desapalancamiento del sector privado prácticamente no existía en los años treinta. La consecuente reducción de la demanda de consumo y la inversión, derivada de la necesidad de aumentar el nivel de ahorro, fue, por tanto, mucho menor. Tampoco debía sentirse tan profundamente la reducción del flujo de crédito que, sin embargo, debió afectar a algunos sectores industriales considerablemente<sup>5</sup>.

## 5. LOS EFECTOS DE LA PERTENENCIA A LA UNIÓN MONETARIA

La pertenencia a la Unión Monetaria determinó desde el primer momento la respuesta de las autoridades españolas ante la crisis. Una de los lamentos más escuchados en los últimos años hace referencia a la falta de capacidad de las autoridades españolas para utilizar una serie de instrumentos de política monetaria a cuyo control se renunció en el momento en que se entró en el euro y que, según estas opiniones, podrían haber

---

<sup>4</sup> Las comillas hacen referencia a Accominoti y Eichengreen (2013)

<sup>5</sup> Bartolome (2014)

evitado el desplome de la economía española. Es, por tanto, relevante analizar la respuesta de política económica de la España de los treinta, que, como es sabido, no sólo contaba con su moneda nacional y su banco central, sino que además no participaba en el sistema internacional de pagos imperante en ese momento, el patrón cambios-oro.

En lo que respecta a la política cambiaria, la comparación de la evolución de los tipos de cambio en uno y otro periodo revela que la depreciación de la peseta en los mercados internacionales, sólo duró hasta 1932, cuando las autoridades republicanas decidieron unirse a la estrategia francesa de mantenimiento del tipo de cambio. Con todo, en ocasiones se argumenta que la caída del valor de la peseta en 1930 y 1931 preservó la economía española de la crisis internacional. Sin embargo, el desempeño del sector de las exportaciones ha sido mucho más fuerte en la crisis actual a pesar de la estabilidad del valor del euro. En cuanto al comercio internacional, después de septiembre de 2008 el comercio mundial registró un fuerte descenso inicial, la misma que en 1929.

Sin embargo, en 1929 el comercio de España logró una rápida recuperación, aunque de corta duración, para caer de forma espectacular a partir de diciembre de 1930. La caída continuó en los meses siguientes, de modo que en diciembre 1932 el comercio total español era sólo el 60 por ciento del nivel anterior a la crisis. Con respecto a la crisis actual después de un comercio exterior seis meses recuperando gradualmente y en la actualidad por encima de los niveles de 2008. Este desempeño comercial se explica principalmente por el fuerte crecimiento de las exportaciones que han crecido en los últimos años a pesar del mantenimiento del valor del euro. Evidentemente la diferente evolución en uno y otro caso está relacionada con la evolución general del comercio mundial, cuya recuperación ha sido rápida (tanto en el tiempo como en el ritmo) en el caso de la crisis actual, mientras que en los años treinta, los intercambios internacionales solo comenzaron a repuntar muy lentamente a partir de la primavera de 1932. Sea como fuere, España tampoco fue capaz de aprovechar las escasas oportunidades que aparecieron en los mercados internacionales, pues su comercio continuó estancando hasta el comienzo de la guerra civil en julio de 1936. La utilidad del tipo de cambio como arma defensiva fue, por tanto, muy reducida.

En cuanto a la política monetaria, en un primer momento el BCE (como otros los bancos centrales) reaccionó bajando rápidamente las tasas de interés. De hecho esto fue la demostración de que una de las lecciones de la Gran Depresión, cuando la respuesta política fue la contraria, se había asimilado. No puede decirse lo mismo, en lo que respecta a la oferta de dinero, la crisis de de 2008 fue precedida por una fuerte expansión frenada poco después del estallido de la crisis, a pesar de que las políticas implementadas no necesariamente tenían esta intencionalidad. El año 1929 fue precedido por un período de contracción monetaria, mientras la evolución posterior

fue muy estable, a pesar de que el Banco de España no tenía todo el control sobre la expansión del dinero. Esta estabilidad sugiere la aparición de restricciones financieras y de crédito, si bien como se mencionó anteriormente esto no podía afectar tan gravemente a un sector privado poco endeudado.

Pasamos ahora a la política fiscal. En 2008 hubo una respuesta de estímulo sustancial que vio la posición fiscal del gobierno que va de superávit en 2007 a un déficit del 11% del PIB en 2009 (esta respuesta fiscal robusta fue impulsada por el G-20 y compartida por la mayoría de las economías de los mundos alcalde). La situación cambió, sin embargo, a partir de 2010 cuando los países del euro se embarcaron en una estrategia de consolidación fiscal que ha deprimido las demandas internas y acentuado los déficits públicos por la consiguiente caída de los ingresos. En consecuencia, la deuda pública ha aumentado a más 100 % del PIB. Con ello, sin embargo, no ha hecho sino alcanzar los niveles que prevalecían en las décadas de 1920 y 1930. Los estudios de Comín han refutado la opinión predominante durante años de que la política fiscal de España había sido contractiva, mostrando que el gasto público en realidad creció en la década de los 30, como lo hizo el déficit. Sin embargo, esta expansión tuvo poco efecto en la economía dado el pequeño tamaño del sector público y el pequeño tamaño del estímulo mismo<sup>6</sup>. No parece empero que existiera un gran margen para llevar a cabo políticas más expansivas pues difícilmente se podría haber aumentado mucho más el nivel de endeudamiento del Estado.

Por último, una repercusión importante para España de la pertenencia a la unión europea se ha derivado de las dificultades por las que ha atravesado la deuda soberana y el propio euro, en especial, por sus efectos sobre la banca. El progresivo deterioro de los balances de una parte significativa del sistema bancario de España fue minando la confianza en la solidez de las entidades españolas y acabó por desembocar en una grave crisis bancaria. Por el contrario, en los años treinta, España escapó prácticamente indemne a las crisis bancarias. Este hecho ha sido atribuido recientemente a la conservadora política puesta en práctica por los bancos españoles de la época. En efecto, algunos de los indicadores más utilizados nos hablan en general de bancos mucho menos expuestos al riesgo y más precavidos a la hora de tomar riesgos. Tampoco dependían de la financiación exterior que era prácticamente insignificante en el sector bancario de los años treinta. Por el contrario, los niveles de solvencia del sistema en su conjunto no eran mayores que los vigentes en 2008. Antes al contrario. Y, en los primeros años de la crisis, la banca experimentó una retirada de depósitos que pudo hacer tambalear alguna entidad. En este sentido, merece la pena señalar dos aspectos importantes. Por una parte, la seguridad que la inversión en deuda pública proporcionó al sistema bancario en los treinta por su condición de pignorable automáticamente. Por otra, la existencia de un prestamista de última

---

<sup>6</sup> Esto estaría en línea con lo mostrado por Almunia et al (2010) para otros países.



instancia creíble. La capacidad del Banco de España para actuar en el rescate de los bancos había sido demostrada en el caso del Banco Central<sup>7</sup>. Además, el Banco de España fue capaz de ayudar a algunos bancos en dificultades, tanto con intervenciones directas, como, sobre todo, proporcionando liquidez a través de la admisión de los bonos públicos como garantía, una especie de comprador de bonos de último recurso, que aumentaba tanto la solidez del sistema bancario como la aceptación de los títulos de deuda pública. Estas acciones consiguieron estabilizar el sistema financiero a costa de algo de inflación, o en el caso del decenio de los treinta, no tanta deflación como en otros países.

## 6. CONCLUSIONES

De acuerdo con la comparación llevada a cabo, lo más determinante a la hora de explicar el comportamiento diferencial de la economía española en los años treinta no es tanto el escaso desarrollo y la falta de competitividad del modelo productivo, como el escaso desarrollo financiero. En lo que se refiere al sector exterior, no parece que la escasa importancia del comercio tenga una influencia capital, como por el contrario sí parece tenerla el hecho de que España tuviera muy poca deuda exterior y sortease la tendencia a endeudarse en el exterior con controles administrativos muy tempranos. Más determinante parece, sin embargo, la conexión crisis de deuda-crisis bancaria que se evitó en los años 1930, además de con la conservadora estrategia de los propios bancos, con una actuación del Banco de España, más o menos voluntaria, que aseguró el papel de la deuda pública como refugio para las entidades bancarias y que proporcionó la liquidez necesaria para garantizar la estabilidad del sistema a pesar de que haya alguna quiebra. En el sistema financiero, su configuración institucional, su funcionamiento y su papel en la economía de los años treinta se encierra por tanto una buena parte de la explicación del comportamiento diferencial de España antes la Gran Depresión.

---

<sup>7</sup> Martín-Aceña (2013)

## Bibliografía

Accominotti, O. y B. Eichengreen, 2013. The mother of all sudden stops: capital flows and reversals in Europe, 1919-32. NBER Working Paper No. 19580, October

Almunia, M., A. Bénétrix, B. Eichengreen, K.H. O'Rourke y G. Rua, 2010. "From Great Depression to Great Credit Crisis: similarities, differences and lessons," Economic Policy, CEPR & CES & MSH, vol. 25, pp. 219-265, 04

Bartolomé Rodríguez, I. 2014. "Un clima hostil a los negocios en España". Empresa e Industria durante la Gran Depresión, según el Banco de España". Mimeo.

Bordo, M. and James, H., 2010. The Great Depression Analogy. *Financial History Review*, 17 (2), 127-140.

Collins, Ch., 2008. The Crisis through the Lens of History. *Finance and Development*. 45, (4), 18-20.

Comín, F., 2010. La crisis internacional de 1929 y la economía española durante la Segunda República. Furió, A. et al. Las crisis a lo largo de la historia. Valladolid: Universidad de Valladolid

Comín, F., 2011. Política y Economía: los factores determinantes de la crisis económica durante la Segunda República (1931-1936). *Historia y Política*, 26, pp. 47-79.

Comín, F., 2012. "La gran depresión internacional y la Segunda República", en E. Llopis (ed.): *Las crisis económicas en España*. Barcelona: Pasado y Presente.

Comín, F. y M. Hernández, (eds.)2012. *Las crisis económicas en España, 1300-2012. Lecciones de la historia*. Madrid: Alianza.

Crafts, N. and Fearon, P., 2013. The Great Depression of the 1930s. Lessons for Today. Oxford University Press, Oxford

Eichengreen, B., 2011. "Economic History and Economic Policy". Presidential Lecture at the Economic History Association Annual Conference, Boston, September. *The Journal of Economic History*, 72, (2), 289-307.

Llopis, E. y Maluquer de Motes (ed), 2012. *Las crisis económicas en España*, Barcelona: Pasado y Presente.

Malo de Molina, J. L. (2005): "Una larga fase de expansión de la economía española". Banco de España. Documentos Ocasionales, 0505.

Malo de Molina, J. L. (2011): "Las bases macroeconómicas del desarrollo reciente del sistema financiero español", en J. L. Malo de Molina y P. Martín-Aceña (eds.): *Un siglo de historia del sistema financiero español*. Madrid: Alianza, pp. 201-240.

Marichal, C., 2010. *Nueva historia de las grandes crisis financieras*. Debate. Barcelona.

Martín-Aceña, P. (ed.), 2011. *Pasado y Presente. De la Gran Depresión del siglo XX a la Gran Recesión del siglo XXI*. Bilbao: Fundación BBVA

Martín-Aceña, P., Martínez-Ruiz, E., and Pons M.A. (2013). Enseñanzas y reflexiones. In Martín-Aceña et. al.. *Las crisis financieras de la España contemporánea, 1850-2012*, Crítica, Barcelona, pp. 295-300.

Ortega, E. y J. Peñalosa (2012): *Claves de la crisis económica española y los retos para crecer en la UEM*. Banco de España, Documentos Ocasionales No. 120.

Palafox, J., 2011. España y la crisis internacional de 1929: el papel de los desequilibrios internos, en P. Martín-Aceña (ed.). *Pasado y Presente. De la Gran Depresión del siglo XX a la Gran Recesión del siglo XXI*. Bilbao: Fundación BBVA, pp.79-112.

Reinhart, C. and Rogoff, K., 2009. *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press. Princeton and Oxford.