



# Universidad Católica Argentina

---

## LA CRISIS DE 1930 Y LAS POLÍTICAS DEL NEW DEAL. UN EXAMEN DESDE LA ECONOMÍA Y LAS INSTITUCIONES

---

**MARCELO RESICO**

Universidad Católica Argentina

**MAXIMILIANO GÓMEZ AGUIRRE**

---

### Resumen

La presente investigación consiste en un análisis, desde la perspectiva de la economía y las instituciones, de las políticas del New Deal, implementado por Franklin D. Roosevelt en los Estados Unidos durante la crisis económica de los años 30.

Para realizar dicho análisis se presentan los elementos principales de la crisis de 1930, luego se realiza un estudio de las políticas económicas aplicadas en el contexto de un marco de gran innovación institucional, y concluye evaluando las políticas expuestas, tanto desde el enfoque de sus resultados macroeconómicos como de su desempeño institucional.

De esta manera el presente documento incluye un diagnóstico histórico del contexto norteamericano en aquel entonces y resalta los aspectos que motivaron a dicha administración a la aplicación de New Deal.

Finalmente, se realiza un análisis del impacto macroeconómico de las políticas aplicadas. La conclusión sintetiza las principales enseñanzas de la experiencia desde la perspectiva de política económica y del diseño de la regulación, para concluir con algunas reflexiones acerca de su posible implementación en la actualidad.

**Palabras Clave:** Gran depresión, New Deal, instituciones

### Clasificación JEL:

N1 Macroeconomía y Economía monetaria: crecimiento y fluctuaciones

N12 EEUU., Canadá: 1913 -

N2 Mercados e Instituciones Financieras

N4 Gobierno, guerra, derecho y regulación

**Citación:** Gómez Aguirre, Maximiliano; Resico, Marcelo; "La crisis de 1930 y las políticas del New Deal. Un examen desde la Economía y las Instituciones", *Ensayos de Política Económica*, N°3, 2009

---

### Abstract

This research is an analysis the New Deal policies, implemented by Franklin D. Roosevelt in the United States during the economic crisis of the 1930s, from the perspective of the economy and the institutions.

To achieve this end the main elements of the crisis of 1930 are presented, followed by a study of the economic policies pursued in the context of an institutional innovation, we conclude by assessing the policies set used by that time from its macroeconomic achievements and its institutional performance.

This paper includes a historical diagnosis of the situation in the U.S. at that time and highlights the aspects that led to that administration to the implementation of New Deal.

Finally, we conclude with an analysis of the macroeconomic impact of policies. The conclusion includes the main lessons of experience from the perspective of economic policy and regulation design, to end with some reflections on its possible implementation at present.

## 1. Introducción

---

*La medida de nuestro progreso no consiste en sumar más a la abundancia de los que tienen mucho, sino que consiste en proveer lo suficiente a aquellos que tienen demasiado poco.* **Franklin Delano Roosevelt** 1882-1945<sup>1</sup>

El presente trabajo consiste en una evaluación, desde el punto de vista de la economía y las instituciones, de las políticas del “nuevo trato” o New Deal, implementado por el presidente de los Estados Unidos Franklin D. Roosevelt, con la intención de revertir la crisis económica derivada de la Gran Depresión de los años 30.

Para realizar esta evaluación se parte de una presentación esquemática de los elementos principales de la crisis de 1930, a continuación se realiza un estudio de las políticas económicas aplicadas en el contexto de un marco caracterizado por una gran creación e innovación institucional, para terminar con una parte final dedicada a la evaluación específica de estas políticas, tanto desde el punto de vista de sus resultados macroeconómicos como de su desempeño institucional.

De esta manera el presente documento incluye por un lado, un diagnóstico histórico que tiene como objetivo introducir al lector en la situación en la que se encontraba Estados Unidos en aquel entonces y resaltar los aspectos que motivaron a la administración de ese entonces a la aplicación de New Deal como una herramienta de política. El diagnóstico contiene una serie de indicadores y una descripción histórica del contexto en el cual transcurrieron los hechos. El New Deal como herramienta requirió una serie de desarrollos institucionales, por lo que incluimos la recopilación de medidas implementadas en general, con sus principales características.

Luego, y a partir de la información desarrollada, se realiza finalmente la evaluación de los resultados y el impacto macroeconómico del conjunto de las políticas aplicadas. La conclusión sintetiza las principales enseñanzas de la experiencia desde el punto de vista de política económica y del diseño de la regulación, para terminar con algunas reflexiones breves acerca de su posible implementación en el contexto contemporáneo.

## 2. La “Gran depresión” de 1930

---

*Siempre hemos sabido que la búsqueda del propio interés sin límite es mala moral, ahora sabemos también que es mala economía.*

**Franklin Delano Roosevelt**

La “Gran Depresión” fue la mayor crisis económica hasta el momento, y sigue siéndolo aún hoy, si no la tomamos en valores absolutos, sino en relación a las variables de aquel entonces. La crisis fue precedida, como la actual, en un boom, es decir en un período de excesivo optimismo y relajación de las instituciones y las

---

<sup>1</sup> Todas las citas del Presidente Roosevelt han sido extraídas del libro *Wit and Wisdom of the American Presidents*, Edited by Joslyn Pine, Dover Publications Inc., New York, 2001. La traducción al castellano es propia.

costumbres durante el período que duró, desde el fin de la primera guerra (1918) hasta la crisis (1929).

Es común fijar como momento de inicio de la Gran Depresión en los Estados Unidos en el colapso del mercado de capitales el 24 de octubre de 1929, conocido como el jueves negro. Si bien este importante hecho no puede tomarse aisladamente sin tener en cuenta los motivos y las causas del mismo, no está en el alcance de este trabajo profundizar en este sentido nuestro estudio. Más bien nos limitaremos a delinear los principales elementos de la crisis para comprender mejor el contexto de las medidas adoptadas durante el período del New Deal.

La economía estadounidense había crecido fuertemente durante los años 20 (entre 1921 y 1929 había crecido en un 45,4%). Fue una época de grandes adelantos técnicos y el sector financiero estaba en auge (como puede apreciarse en los sucesivos gráficos que adjuntamos más abajo). Los inversores tenían un gran optimismo debido a los altos retornos de las acciones y porque podían financiar sus compras con crédito. El 24 de agosto de 1921 el Dow Jones alcanzó un valor de 63.9, y para fines de 1929 había alcanzado 380. Sin embargo, luego de producirse la crisis, tardaría unos 25 años para recuperar estos mismos niveles.

Para junio-julio de 1929, estaba claro que la economía estaba en contracción y el mercado de capitales sufrió una serie de reveses sucesivos. Estas caídas alimentaron las dudas de los inversores que precipitaron los hechos. El jueves 24 de octubre, conocido como el "jueves negro", fue la primera de una serie de estrepitosas caídas. Esto fue seguido por el "martes negro" del 29 de octubre, cuando el Dow Jones cayó 38 puntos a un nivel de 260, lo que significó una caída del 12,8%.

El gráfico 1, muestra la evolución del Dow Jones industrial. En el mismo no pueden distinguirse los días mencionados anteriormente, ya que está construido sobre valores anuales. Sin embargo, pone en perspectiva el crecimiento registrado durante toda la década del 20, principalmente desde agosto de 1921 (índice de 63.9) y hasta fines de 1929 (índice de 380.33) que registró un crecimiento de 495% y, como a partir de allí, el Dow Jones registró una caída de 89% hasta un mínimo local en 1932 (índice de 42.84).

### **Gráfico 1**

#### **Desempeño del mercado de capitales**



Fuente: StockChart.com

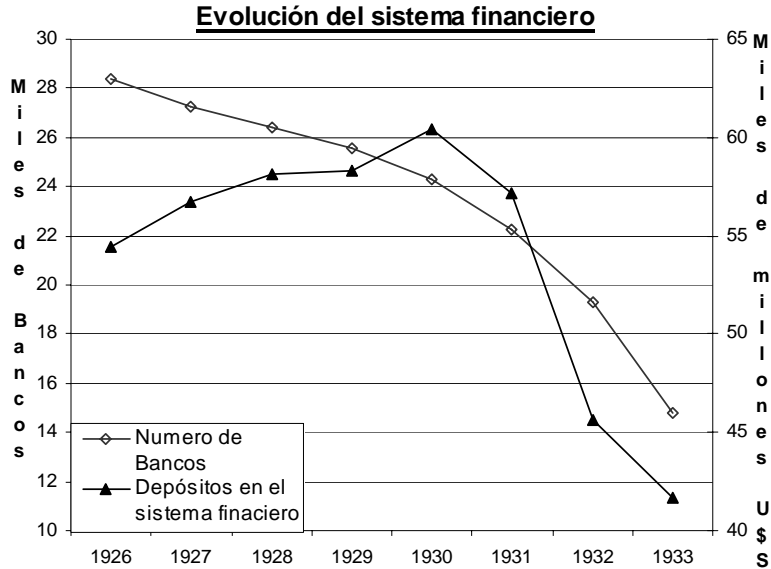
\*En el gráfico no puede distinguirse, debido a está construido con datos anuales.

Dado que las compras de acciones estaban financiadas con crédito, ya que las regulaciones de la época lo permitían, el sector bancario quedó severamente comprometido<sup>2</sup>. En ausencia de claridad en la política monetaria de la Reserva Federal en cuanto a salir a defender a los bancos proveyendo liquidez, se produjo una corrida bancaria contra todo el sistema que provocó un efecto dominó. Para los primeros meses de 1933, habían quebrado más de 4.000 bancos, cayendo los depósitos unos US\$ 3.600 millones.

Como puede verse en el gráfico 2, el sistema financiero en su conjunto se vio profundamente afectado por la crisis. El número de bancos se redujo, entre los periodos 1926-1933, en un 47% y con una tasa de variación promedio anual de 9%. Estas variaciones implicaron, la quiebra de un total de 13.579 bancos a finales de 1933. Los depósitos mostraron una evolución similar, con una gran caída en los mismos. Así, por ejemplo, los depósitos totales mantenidos en los bancos cayeron en 12.700 millones de dólares, lo que significó una caída total de 23.3% en los mismos años.

## Gráfico 2

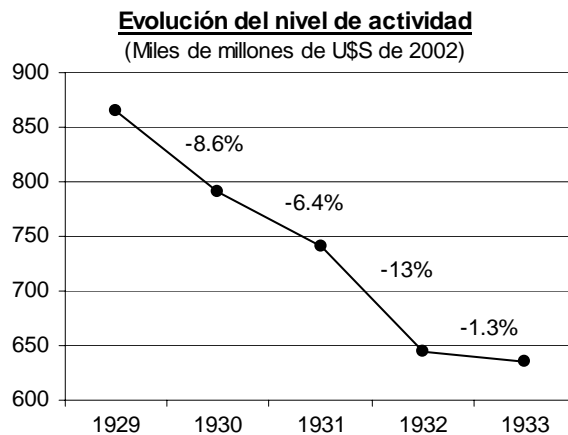
<sup>2</sup> Esta práctica de la compra de acciones apalancada con crédito fue específicamente prohibida durante el New Deal por la ley Glass- Steagall de Junio de 1933.



Fuente: Historical Statistics of the United States

A medida que los bancos quebraban, las empresas no conseguían fondos para pagar los sueldos de los empleados. Muchas empresas quebraron como los bancos y el desempleo creció a 14 millones de personas, con lo cual, las condiciones sociales se agravaron seriamente. El desempleo, junto con las pérdidas financieras sufridas, provocó una caída en el consumo y el nivel de actividad económica. Desde el punto de vista del despliegue de los datos podemos observar que el PBI de los Estados Unidos mostró un continuado descenso desde 1929 hasta 1932 que significó una caída en el nivel del producto de 25.6% y, si bien en el año 1933 el producto siguió cayendo, lo hizo a una tasa de 1.3%; mientras que, en el año 1932 esta fue de 13%.

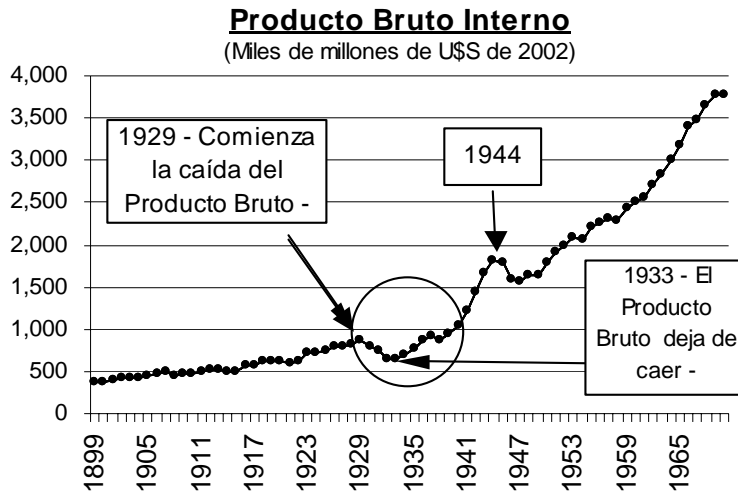
**Grafico 3**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

El gráfico 4, pone en perspectiva la dimensión de la crisis de 1930 con la evolución del PBI a lo largo de la historia en términos reales.

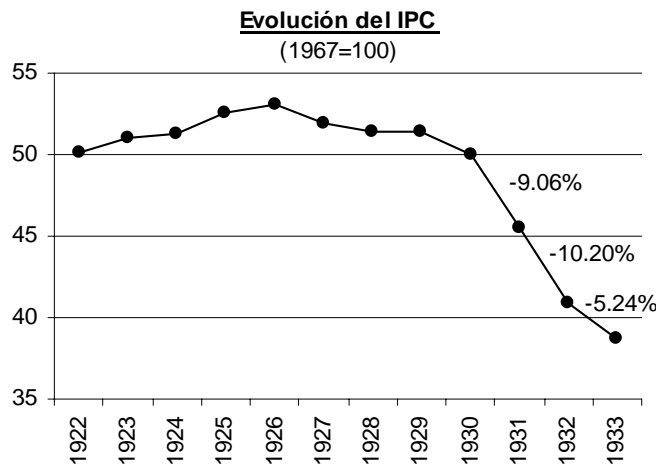
**Grafico 4**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

La caída en el ingreso de los consumidores se ve reflejada en una caída en el nivel de demanda y, como consecuencia de la misma, una caída en el nivel de precios. Como se observa en el gráfico 5, ya a partir de 1926 se comenzaron a observar caídas en el nivel de precios; sin embargo la caídas más abruptas se registraron a partir de 1930, con caídas de 9.5% y 10.2% para 1931 y 1932 respectivamente.

**Grafico 5**

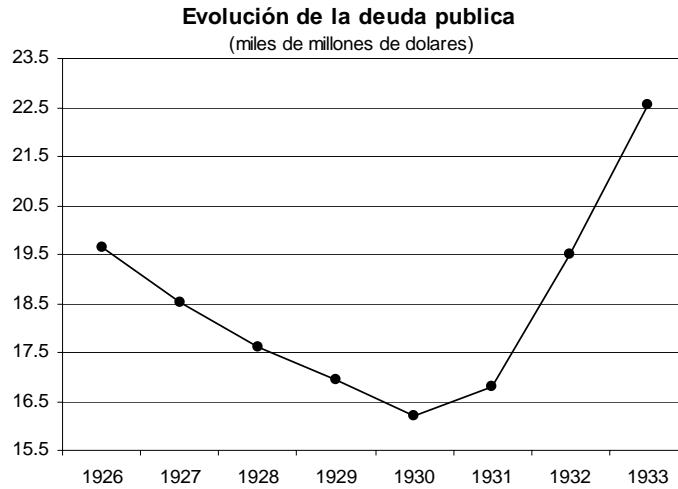


Fuente: Elaboración propia en base a datos contenidos en [www.economagic.com](http://www.economagic.com)

Cabe mencionar al respecto que el fenómeno del desplome de los precios, produciendo una "deflación" de la moneda, hizo que el pago de las deudas sea mucho más difícil en términos reales. Como puede notarse en el gráfico, el gobierno federal, durante la administración de Calvin Coolidge (2 de agosto 1923-3 de marzo de 1929), venía llevando una política de rescate de la deuda pública contraída durante la primera guerra mundial; posteriormente, durante el gobierno de Herbert

C. Hoover (4 de marzo de 1929–3 de marzo de 1933) se revirtió la está política, ya que los fondos eran necesarios para lo que constituyó el primer acuerdo o "Deal".

**Gráfico 6**

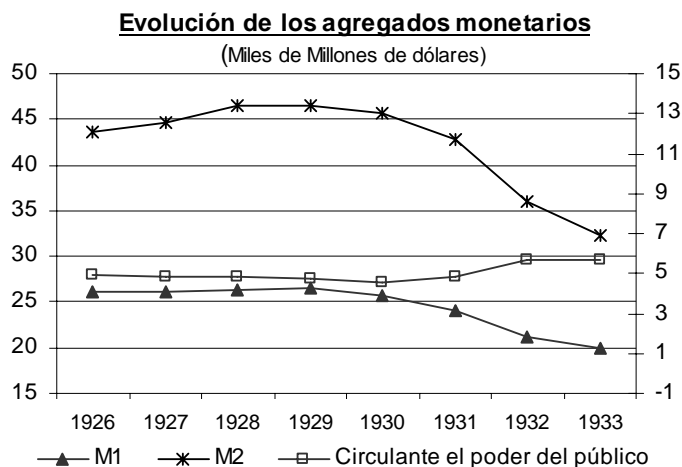


Fuente: Elaboración propia en base a datos contenidos en [www.economagic.com](http://www.economagic.com)

Esto llevó a que la deuda nominal del sector público se redujera, entre 1926 y 1930, en un 18% (gráfico 6). Sobre este aspecto cabe mencionar que, mientras el gobierno federal compraba su deuda en el mercado, el circulante en poder del público paradójicamente se reducía. En condiciones normales resulta lo contrario, es decir, si el gobierno le compra títulos al público, reduciendo su stock de deuda, aumenta el circulante de los individuos que venden. En el período bajo estudio la disminución del circulante, fue acompañada por una reducción de los depósitos a la vista por parte del público. La contracción en el monto de M1 puede deberse a una modificación en la cartera de los individuos, lo que haría que M2 aumentara; sin embargo, el crecimiento de M2 en el período fue de 2 mil millones de dólares, muy inferior a los 3.46 mil millones de reducción de la deuda pública.

Esta reducción los agregados monetarios, es un indicio que la Reserva Federal realizó una política monetaria contractiva. Así, mientras que el Tesoro de los Estados Unidos compraba sus letras al público, inyectando dinero en la economía, la Reserva Federal realizaba operaciones de mercado abierto tendientes a neutralizar los excedentes monetarios en poder del público. Esta acción, por parte de la Reserva Federal, provocó una reducción en los agregados monetarios a pesar que el gobierno federal inyectara circulante vía recompra de deuda.

**Gráfico 7**



Fuente: Fuente de Elaboración propia en base a datos de "San José State University"

En el gráfico 7, se observa como se redujeron los agregados monetarios M1 y M2 antes de la crisis; mientras que el circulante en poder del público aumenta.<sup>3</sup> Los incrementos del circulante en poder del público se deben a que han reducido su tenencia de títulos públicos y han recibido dinero por ellos. Sin embargo, los aumentos de las tenencias de dinero no han sido lo suficientemente grandes como para justificar la reducción de la deuda pública, sobre todo si se tiene en cuenta las subsiguientes reducciones en M1 y M2.

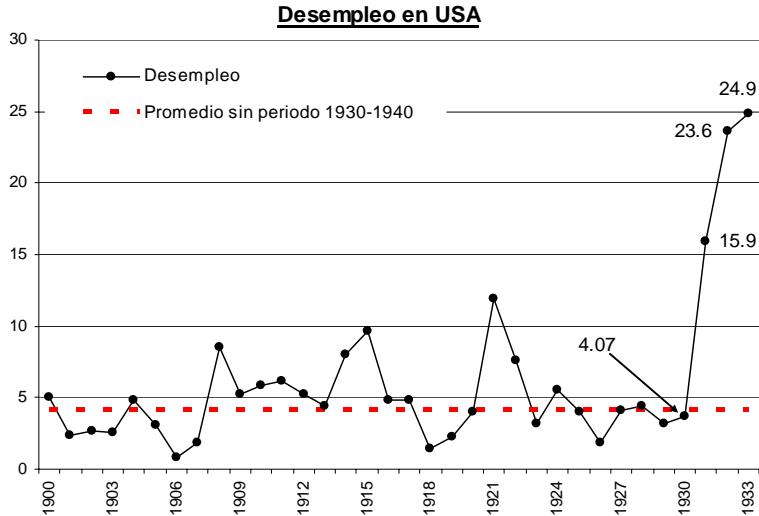
Cabe aclarar al respecto que este proceso no es una acción unilateral por parte de la Reserva Federal sino que, significó un cambio de cartera por parte del público a medida que la crisis se iba evidenciando (sobre todo a partir del año 1930)<sup>4</sup>. Esto se observa en la reducción del rendimiento de los títulos públicos, conjuntamente con la reducción del ratio de circulante sobre depósitos.

Desde el punto de vista de la economía real, el desempleo es un indicador de interés, para la evaluación de la evolución del nivel de actividad en una economía. De 1929 a 1933 el desempleo se incrementó del 4 al 25%, debido a la contracción productiva (la producción industrial se contrajo un tercio). Asimismo es importante destacar la importancia de la crisis respecto a la evolución histórica del desempleo. Cabe notar que, mientras el desempleo tenía un promedio histórico pre-crisis de 4.6% (desde 1900 a 1920) y que el promedio histórico hasta 1957 sin tener en cuenta las observaciones comprendidas entre 1930 y 1940 llegaba 4.07%, en el año 1933 llegó a 24.9%.

### Gráfico 8

<sup>3</sup> El dato de circulante aumenta significativamente luego de 1930; sin embargo, el incremento está definido se muestra en la escala secundaria del gráfico, con lo cual el incremento es menor al que se observa en el mismo.

<sup>4</sup> En el año 1930, la tasa de interés que pagaban las letras del tesoro a 3 meses se redujo en un 50%, pasando de 4.4% en 1929 a 2.2% en 1930. Esto indica que el valor de los títulos públicos aumentaba.



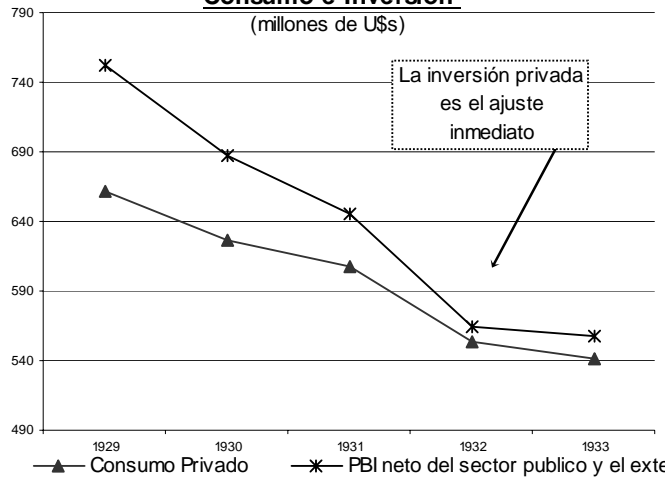
Fuente: Elaboración propia en base a datos contenidos en "Historical statistics of the United States colonial time to 1957"

Los consumidores, muchos de los cuales sufrieron importantes pérdidas en los mercados de capitales, recortaron sus gastos en un 10% y como consecuencia de la caída del consumo y los problemas de financiamiento cayó, asimismo la inversión de las empresas. Es decir que la caída en el producto se sintió en todos los componentes de la demanda agregada pero, fundamentalmente, se notó un fuerte resentimiento en la demanda de inversión. Como es de esperarse este componente es el que reacciona más fuertemente a las fluctuaciones en el nivel de actividad, en este sentido, si se espera que el nivel de actividad o los retornos sean menores en el futuro, la demanda de inversión, como una demanda derivada, también se reducirá.

En el gráfico 9, se presenta la evolución del producto bruto neto de la demanda pública y externa, siendo la brecha, el gasto en inversión. Como el gasto en consumo y el producto son magnitudes muy superiores al gasto en inversión, éste se muestra como la brecha o distancia entre el producto o gasto total en la economía (neto del gasto que realiza el sector público) y el gasto en consumo. Presentando el gráfico de esta forma, nos permite tener las tres magnitudes en perspectiva; así, cuando la distancia entre el producto y el consumo se reduce, estaría indicando que la inversión privada se reduce.

**Gráfico 9**

**Componentes de la Demanda Agregada:  
Consumo e Inversión**

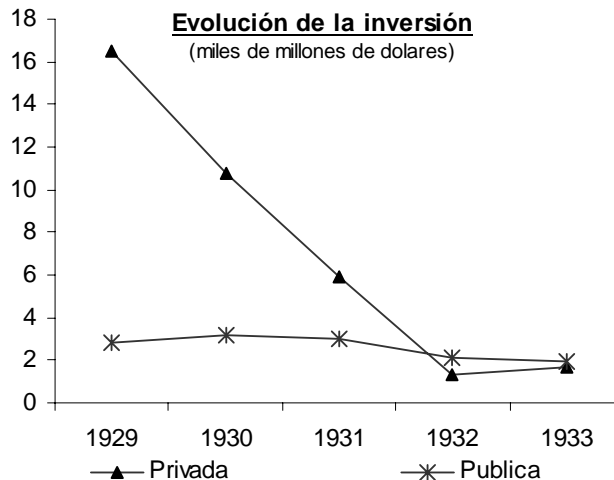


Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Como puede observarse, si bien ambos componentes consumo e inversión se contrajeron significativamente, la inversión lo hizo en mayor medida. Esto se produjo dado que cuando existen grandes caídas en el nivel de ingreso, los consumidores no dejan ingreso excedente para el ahorro, y los empresarios aún contando con recursos son reacios a arriesgarlos en un contexto de fuerte contracción de la demanda. Más aún, en un contexto con una caída en el nivel de ingreso, como se registró en aquella época, la inversión queda completamente desfinanciada por el sector privado.

La inversión bruta registró una significativa reducción, en efecto, el gasto en inversión bruta interna privada había caído en un 92% entre el año 1929 y 1932. En este último año, se registró una caída de 78% respecto al año anterior, y recién muestra un rebote en 1933. Sin embargo, como se observa en el gráfico 10, la inversión pública se mantuvo relativamente constante, aunque de todas formas también cayó (mostrando una reducción del 25% a lo largo del período).

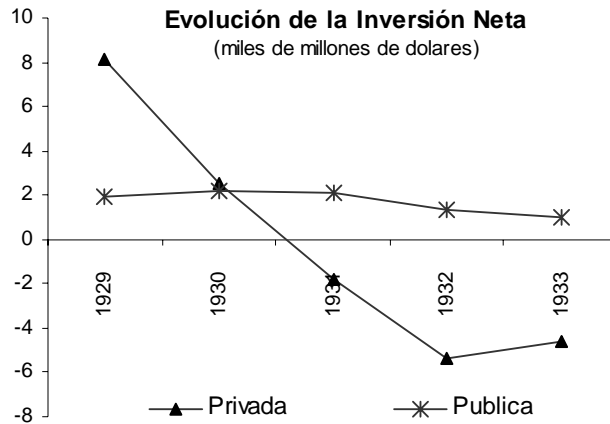
**Gráfico 10**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Cuando se analiza la inversión neta (inversión bruta menos la inversión necesaria para mantener la capacidad de producción del equipo constante, es decir restando la depreciación), se observa que la inversión privada llegó a ser negativa, indicando que se estaba invirtiendo a una tasa menor que la tasa de depreciación. Por su parte, la inversión pública neta, siguió mostrando valores positivos.

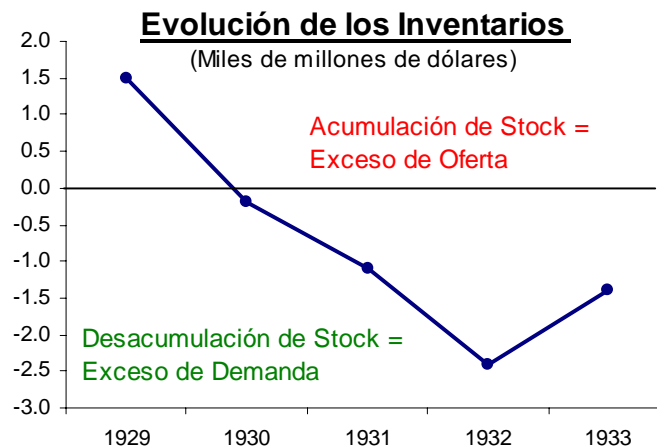
**Gráfico 11**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Como los otros componentes de la inversión, el stock en inventarios, se fue reduciendo año tras año hasta 1932, donde este comenzó a crecer. Esto indica que las empresas cambiaron sus expectativas en la acumulación de los mismos, probablemente porque avizoraban una gran caída en la demanda de los productos y, literalmente, pararon la producción consumiéndose los inventarios existentes para llevarlos a un nivel inferior.

**Gráfico 12**

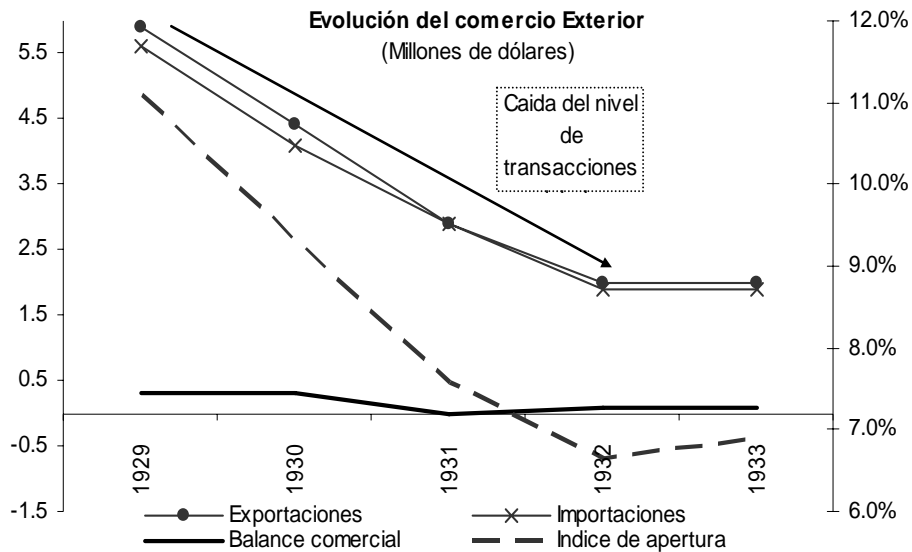


Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Estos mecanismos internos que produjeron la crisis se vieron reforzados a medida que la misma se expandía a nivel internacional. Para 1930 se produjo un declive continuo que llegó a un mínimo en marzo de 1933 cuando el comercio de Estados Unidos cayó en más de la mitad. Las importaciones cayeron en un 66% de US\$ 4.400 millones en 1929 a US\$ 1.500 millones en 1933, y las exportaciones cayeron un 61% de US\$ 5.400 millones a US\$ 2.100 millones.

Cuando se reduce fuertemente el ingreso es de esperarse que las importaciones se reduzcan ya que se consume menos, se requieren menos bienes intermedios, insumos y materias primas; sin embargo, no es de esperarse que las exportaciones se reduzcan tan significativamente. En una situación de crisis internacional los volúmenes exportados o importados se reducen simultáneamente. La reducción de las exportaciones, en este caso, son el reflejo de una crisis de amplitud internacional, ya que el resto del mundo ha dejado de importar los productos estadounidenses; esto puede verse directamente a partir de la evolución del índice de apertura [(exportaciones + importaciones)/PBI], el cual llegó a un mínimo en el año 1932.

**Gráfico 13**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Esta contracción se debió a problemas en la organización del sistema comercial de la época. Las acciones tendientes a aislar las economías nacionales al comercio internacional, es una consecuencia directa de preservar la industria local ante la crisis. En este sentido, si un país reduce las importaciones permite que la industria local satisfaga la demanda local por productos foráneos manteniendo la oferta de productos exportables; sin embargo, ante una crisis internacional, todos los países tienden a actuar de la misma manera, lo que genera un problema de coordinación.

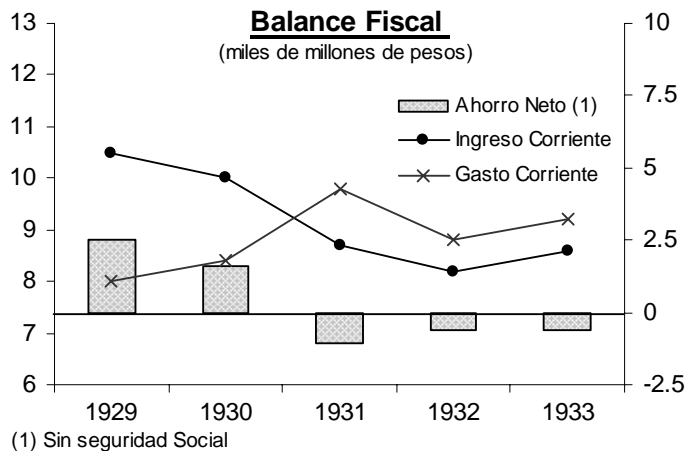
Los intentos de aislar las economías nacionales de la crisis internacional, por medio de políticas proteccionistas, fueron evidentes a partir de la ley de la Tarifa Smoot-Hawley de Estados Unidos en 1930 y medidas similares de parte de otros países profundizaron el colapso del comercio internacional. Por otra parte el sistema de pagos había quedado seriamente desequilibrado luego de la primera guerra mundial al quedar las potencias perdedoras excesivamente endeudadas por los tratados de

armisticio, y las potencias ganadoras Europeas con Estados Unidos que había terminado financiándolas en el esfuerzo bélico.

Por el lado del sistema monetario internacional, todas las monedas importantes dejaron el patrón oro durante la Gran Depresión. Gran Bretaña fue la primera en hacerlo enfrentando ataques especulativos sobre la Libra que agotaron sus reservas de oro. Para fines de 1931 el Banco de Inglaterra dejó la convertibilidad de la libra en oro y comenzó una flotación del tipo de cambio. También Japón y los países escandinavos dejaron el patrón oro en 1931. Otros países como Italia y Estados Unidos permanecieron convertibles hasta 1932 o 33, mientras que unos pocos países del llamado "bloc del oro" liderado por Francia incluía a Polonia, Bélgica, y Suiza permanecieron convertibles hasta 1935-36.

A fin de analizar el desempeño del sector público en los Estados Unidos durante la época, puede apreciarse que los ingresos corrientes se fueron reduciendo hasta un mínimo en el año 1932 esto se debió, fundamentalmente, a la abrupta caída del nivel de actividad y de empleo. A partir del 1929, se venía observando un aumento del gasto público, no sólo en nivel absoluto, sino también como porcentaje del PBI. Esto dio como resultado un déficit fiscal a partir del año 1931. Cabe aclarar al respecto que, el déficit fiscal se dio por el aumento del gasto, pero también por una reducción de la recaudación debida a una caída de la base tributaria.

**Gráfico 14**



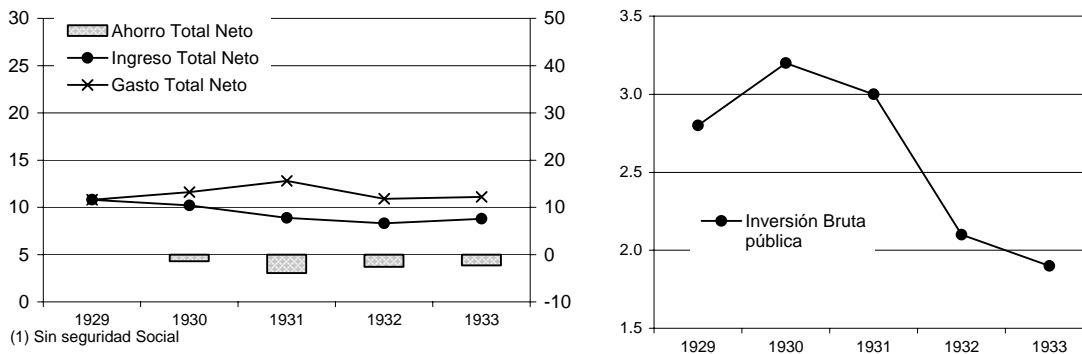
Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

En 1933 se observa un aumento en los ingresos corrientes. Al respecto, cabe mencionar que la contribución de los impuestos personales y los impuestos a las corporaciones se redujeron; mientras que los impuestos a la producción y a las importaciones aumentaron. Esto muestra que los impuestos relacionados con los ingresos corporativos o personales se redujeron conjuntamente con la base imponible (reducción en el PBI); mientras que, la participación en el total de los impuestos corrientes de los impuestos a la producción y a la importación aumentó, coincidiendo con la caída en el nivel de importaciones en el gráfico de evolución del comercio exterior.

El gráfico siguiente, muestra la evolución antes del año 1933 del total de ingreso y gastos de la administración (en el gráfico anterior sólo se mostraban los ingresos y gastos corrientes) conjuntamente con las aplicaciones del gasto. En el gráfico se observa que gasto en inversión pública bruta tiene su máximo en el año 1930 (3.2

mil millones), año en el que alcanzó el 28% del total de gasto pero, posteriormente, este tipo de gasto se fue reduciendo en 1933 a ser el 17 % del total, reduciéndose en un 41% respecto al registrado en 1930.

**Gráfico 15**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

En el contexto de esta gran crisis económica que hemos descrito, gana las elecciones presidenciales de 1932 el candidato del partido demócrata, Franklin D. Roosevelt, que anuncia un "nuevo trato" (New Deal) para el pueblo americano, es decir un gran cambio en la política y la política económica interna con el objetivo fundamental de recrear la confianza, y revertir la caída del nivel de actividad económica y el empleo.

### 3. Las políticas e instituciones del New Deal

*Toda legislación implica una ponderación de las necesidades públicas frente a los deseos privados, y, por tanto, una ponderación de los correspondientes valores sociales.*

#### **Louis D. Brandeis 1856-1941**

Como se ha mencionado al final de la sección anterior, el New Deal fue el programa de reformas de la política interna de Estados Unidos que impulsó la administración de Franklin D. Roosevelt (1882-1945) con el fin de reformar las prácticas financieras, fomentar la creación de empleo para los desocupados, y propiciar la recuperación de la economía durante la "Gran Depresión" de los años 1930. La frase fue usada por vez primera por Roosevelt en su discurso al aceptar la candidatura a presidente por parte del partido Demócrata.

Habiendo conseguido una victoria decisiva en las elecciones presidenciales de 1932, y con una mayoría importante en el Congreso, Roosevelt asumió funciones gozando de un capital político sin precedentes. La situación económica era muy seria, unos 14 millones de personas quedaron desempleadas para marzo de 1933 (lo que representaba casi un cuarto de la población activa), y prácticamente todos los bancos habían cerrado. En ese momento, la mayoría de los norteamericanos demandaban acciones inmediatas, y Roosevelt respondió con una importante serie de nuevos programas.

La mayoría de los programas que constituyeron el New Deal fueron desarrollados con la ayuda de un grupo informal de asesores que se conocieron como el "grupo de cerebros" (brain trust). Estos individuos no provenían del mismo gobierno sino que incluían a profesores, abogados y otros profesionales que se instalaron en Washington para aconsejar a Roosevelt, sobre todo en cuestiones económicas.

Las políticas y medidas del New Deal pueden ubicarse en dos fases de acuerdo al período en que fueron desarrolladas. La primera fase (de 1933 a 1934) apuntó sobre todo al alivio de las peores consecuencias de la Gran Depresión y a la recuperación de la economía, a través de programas dirigidos a la reforma financiera, la estabilización de precios, y obras públicas, más otras medidas para promover el empleo. Para ello el Congreso se reunió en un período especial de sesiones que se conoció como "los primeros 100 días", que duró del 9 de marzo al 16 de junio de 1933, en la que se aprobaron numerosas leyes de emergencia entre las cuales se destacaron: La Ley de Emergencia Bancaria y la Corporación Federal de Seguro para los Depósitos (FDIC), la Administración para la Reestructuración Agrícola (AAA), la Ley de Recuperación de la Industria Nacional (NIRA), el Cuerpo Civil de Conservación (CCC), la Autoridad del Valle del Tennessee (TVA) y la Administración de Obras Públicas (PWA).

La segunda fase del New Deal (1935-1939) incluyó, aparte de las medidas de alivio y recuperación, legislación social y económica para beneficiar al conjunto de la clase trabajadora. Las leyes impositivas de 1935 y siguientes proveyeron medidas para hacer más progresiva la estructura tributaria nacional. En 1935 se estableció el sistema de seguridad social, y la Administración para el Progreso del Empleo (WPA). Se aprobó la Ley Nacional de Relaciones Laborales, luego complementada por la Ley sobre Estándares Laborales, que fue aprobada en 1938. De 1935 Asimismo es la Ley Nacional de Vivienda.

#### 4. Breve Cronología del New Deal

---

1929	Colapso de la Bolsa de New York
1930	El Congreso aprueba la tarifa Hawley-Smoot aumentando los aranceles
1932	Franklin D. Roosevelt es electo presidente
1933	Roosevelt asume el 4 de marzo Los "Cien Primeros Días" Ley de Emergencia Bancaria Se crea el Cuerpo Civil de Conservación (CCC) Administración Nacional de Ayuda para la Emergencia (FERA) Administración de Reestructuración Agrícola (AAA)

	<p>Autoridad del Valle del Tennessee (TVA)</p> <p>Ley de Recuperación de la Industria Nacional (NIRA)</p> <p>Administración de Obras Públicas (PWA)</p>
1934	Roosevelt crea la Comisión de Valores (SEC)
1935	<p>El Segundo New Deal</p> <p>Ley de Seguridad Social</p> <p>Administración para el Progreso del Empleo (WPA)</p> <p>Ley Nacional de Relaciones Laborales</p> <p>Administración de Reubicación</p> <p>Ley Nacional de Vivienda</p> <p>Se crea el Comité para la Organización Industrial (CIO)</p> <p>Fallo de la Suprema Corte en el caso Schechter v. United States contra la Ley de Recuperación de la Industria Nacional (NIRA)</p>
1936	<p>Roosevelt es reelegido presidente</p> <p>La Corte Suprema falla en el caso Butler v. United States, contra medida de la Administración de Reestructuración Agrícola que apuntaba a reducir la oferta para sostener los precios</p>
1937	Roosevelt intenta reorganizar la Corte Suprema, pero no avanza por cambio de orientación en los fallos. Comienza una recesión
1938	<p>Ley de Estándares Laborales</p> <p>El CIO se convierte en el Congreso Independiente de Organización Industrial</p>
1939	El Presidente en su discurso ante el Congreso cambia eje de la política

	doméstica a la internacional. Aumenta el presupuesto de defensa
--	---

## 5. Los “primeros cien días”

---

El 9 de marzo, Roosevelt envió al Congreso la Ley de Emergencia Bancaria, redactada en su mayor parte durante la administración de Hoover; la ley fue votada y promulgada en el mismo día. Esta ley proporcionó un sistema para reabrir los bancos en condiciones, bajo la supervisión del Tesoro y junto con una provisión de crédito público en caso de ser necesario. En el verano de 1933 la Ley Glass-Steagall instituyó reglas más estrictas para los bancos y creó la Corporación Federal de Seguro para los Depósitos (FDIC), la cual aseguraba los depósitos de hasta US\$ 5.000. Estas leyes ayudaron a recuperar la confianza pública en el sistema financiero que había sido conmocionada por la quiebra generalizada de bancos. Dos leyes, la Ley Nacional de Valores de mayo de 1933 y la Ley de Comercialización de Valores de 1934, instauraron regulaciones más detalladas para el mercado de capitales y crearon la Comisión de Valores (SEC), encargada de hacerlas cumplir.

Comenzando en marzo y abril de 1933, por medio de una serie de leyes y decretos, Roosevelt y el Congreso suspendieron el patrón oro para la moneda americana. Bajo el patrón oro, la Reserva Federal no podía operar sobre las tasas de interés para reducir las y estaba forzada, por el contrario, a aumentarlas para proteger el valor del dólar. Al dar de baja ese sistema monetario se permitió al dólar flotar libremente en los mercados de moneda extranjera sin garantía en oro. Asimismo el nuevo esquema permitió la devaluación de la moneda, cosa que se hizo un año después con la sanción de la Ley de la Reserva Oro en enero de 1934.

La Ley Económica, redactada por el Director de Presupuesto Douglas Lewis fue aprobada el 14 de marzo de 1933. La ley proponía mantener equilibrado el presupuesto público “normal” (distinguiéndolo del de “emergencia”) a través de un recorte de salarios a los empleados públicos y reduciendo las pensiones a los veteranos en un cuarenta por ciento. Esto generaba un ahorro de US\$ 500 millones por año y aseguraba a los “fiscalistas” que el nuevo Presidente se mantendría fiscalmente conservador. Roosevelt argumentó entonces que existían dos presupuestos: el presupuesto público “normal”, que debía ser equilibrado, y el “presupuesto de emergencia”, que podía estar desequilibrado temporalmente y era necesario para derrotar la depresión.

Diversas leyes procuraron aliviar la situación de los granjeros y de los propietarios de viviendas ofreciendo créditos y garantías a través de la Administración Nacional de Vivienda (FHA). La Ley Nacional de Alivio a la Emergencia (12 de mayo de 1933), estableció la Administración Nacional de Alivio a la Emergencia (FERA) dirigida por Harry Hopkins, que contaba con un fondo inicial de US\$ 500 millones para asistir a los estados y localidades y apoyar obras públicas. Asimismo el Presidente promulgó en enero de 1934 la Ley de Refinanciamiento de Hipotecas Rurales para ayudar a los granjeros a refinanciar sus hipotecas, y la Ley Nacional de Quiebras Rurales del mismo año que instauró una moratoria para juicios hipotecarios.

En marzo de 1933 por medio de la Ley de Asistencia a la Reforestación se crea el Cuerpo Civil de Conservación, el cual generó inmediatamente trabajo para 250.000 jóvenes entre 18 y 25 años. Los seleccionados trabajaban 6 meses en las montañas y forestas donde se desempeñaban en trabajos de forestación, control de inundaciones y prevención de incendios, etc. Así múltiples campos de trabajo comenzaron a surgir, y para la finalización de este programa en 1941, cerca de tres millones de jóvenes habían trabajado en sus proyectos.

En 1933 con la Ley de la Autoridad del Valle del Tennessee, la administración lanzó la Autoridad del Valle del Tennessee (TVA), un proyecto que involucraba la construcción de represas y obras hidráulicas planeadas en una escala sin precedente. El proyecto tenía como metas controlar las inundaciones, generar electricidad, y modernizar las granjas extremadamente pobres en la región del Valle del Tennessee, en el sudeste de los Estados Unidos. Se basaba la construcción de represas y plantas de energía, junto con la planificación agrícola e industrial, para realizar el desarrollo de la región. Esta agencia tenía como objetivo el mejoramiento de las condiciones económicas y sociales de las personas en un área que comprendía 7 estados y unos 106.000 Km. cuadrados.

Siguiendo las directivas de un decreto de Roosevelt el gobierno lanzó un programa de ayuda, la Administración de Obras Civiles (CWA) para proveer empleo durante el invierno de 1933-1934. La CWA proveía fondos para alcaldes y gobernadores para proyectos públicos, incluyendo la construcción de rutas, puentes y escuelas, la restauración de parques y otras obras. Luego de unos meses Roosevelt dio de baja a la CWA, pero otros programas tuvieron vidas más largas. En junio de 1934 la Ley Nacional de Vivienda establece la Administración Nacional de Vivienda (FHA) para otorgar préstamos para la construcción y renovación o reparación de viviendas.

Las leyes más importantes de 1933 desde el punto de vista del funcionamiento de los sectores económicos estaban orientadas a la reorganización del agro y la industria. Roosevelt estaba muy interesado en las cuestiones agrícolas y creía que la verdadera prosperidad no retornaría hasta que los pequeños y medianos establecimientos agrícolas volvieran a ser prósperos. Muchos programas diferentes fueron dirigidos a los agricultores como por ejemplo la Administración de Seguridad Agropecuaria (FSA). La más importante, sin embargo, fue la Ley de Reestructuración Agrícola de mayo de 1933, con la que se estableció la Administración de Reestructuración Agrícola (AAA). Esta agencia tenía como objetivo disminuir los excesos de producción y sostener los deprimidos precios. Para ello se otorgaban subsidios a los granjeros que voluntariamente restringieran su producción, ya sea destruyendo parte de la misma o directamente no produciendo. Entre 1933 y 1937 los precios se duplicaron pero en 1936 la AAA fue declarada inconstitucional por la Corte Suprema.

La Ley de Recuperación de la Industria Nacional (NIRA), aprobada por el Congreso en junio de 1933, fue quizás la medida más innovadora de las que constituyeron el New Deal. Esta ley tenía tres partes constitutivas: en primer lugar estableció la Administración de Obras Públicas (PWA) para manejar los proyectos de obras públicas que generaran empleo. Comprendería la construcción de rutas, edificios públicos y otros proyectos en los que la PWA invirtió más de US\$ 4.000 millones y empleó a millones de personas.

La segunda iniciativa del NIRA consistió en otorgar a los sindicatos el derecho de negociar con los empleadores, para lo cual se creó el Consejo Nacional del Trabajo NLB. La inscripción de nuevos asociados a los sindicatos se incrementó notablemente luego de esta ley, que fue complementada luego por la Ley Wagner. Finalmente en junio de 1934 un decreto de Roosevelt ordena disolver la (NLB) y reemplazarlo por Consejo Nacional de Relaciones Laborales (NLRB). En junio a través de la Ley del Sistema Nacional de Empleo se había creado el Servicio de Empleo (USES) con el objetivo de generar información y servicios para la búsqueda de empleo.

La NIRA, en tercer lugar, estableció la Administración para la Recuperación Nacional (NRA) con el objetivo de negociar reglamentos específicos con los líderes de las mayores industrias nacionales. Los puntos más importantes eran el establecimiento de pisos anti-deflacionarios por debajo de los cuales ninguna compañía pudiera

bajar precios o salarios, y acuerdos para el sostenimiento del empleo y la producción. La NRA fue declarada inconstitucional por decisión unánime de la Corte Suprema en mayo 1935 en el caso Schechter v. United States.

## **6. El Segundo New Deal**

---

En enero de 1935 Roosevelt dio su discurso anual ante el Congreso dando comienzo a la segunda fase del New Deal. Propuso objetivos de largo plazo como proveer seguridad social a los ancianos, enfermos y desempleados, mejoras en la provisión de viviendas y una reforma fiscal. La administración propuso varias importantes iniciativas nuevas. Los historiadores se refieren a ello como el "segundo New Deal".

Entre las medidas se encontraban mayores impuestos para las personas de altos ingresos, regulaciones más estrictas para los servicios públicos, subsidios para la electrificación rural y una serie de leyes que estructuraron y regularon los derechos laborales. En agosto de 1935 el congreso aprobó la Ley de Ingresos, que contemplaba un aumento de los impuestos a la herencia, donaciones y a individuos de altos ingresos, que se complementaron por leyes en la misma línea en los años subsiguientes.

Continuaron los programas de ayuda como los de la Ley de Apropiación y Alivio para la Emergencia de abril de 1935 que autorizó unos US\$ 5.000 millones para ayudas inmediatas y generación de empleo en proyectos útiles. Así se financió un nuevo programa de alivio para el desempleo dirigido por la Administración para el Progreso del Empleo (WPA) que comenzó sus actividades en mayo de 1935. Entre ese año y 1941, la WPA empleó un promedio de dos millones de personas por año. La WPA gastó millones en reforestación, control de inundaciones, electrificación rural, obras de drenaje, plantas de aguas residuales, edificios escolares, erradicación de barrios de emergencia, becas estudiantiles, y otros proyectos. Para su término en 1943, había empleado a unos 9 millones de trabajadores y había provisto de trabajos part-time para más de 4 millones de jóvenes bajo uno de sus programas, la Administración Nacional de la Juventud (NYA).

De mayo de 1935 es la creación de la Administración para la Electrificación Rural (REA), que apuntaba al financiamiento de la extensión de la red eléctrica a áreas que no eran cubiertas previamente. También ese año se creó la Administración de Reubicación (RA) que apuntaba a ayudar a las familias rurales a través de créditos para reubicarse y generar nuevos proyectos. El 13 de junio de ese año el congreso aprobó la Ley de Refinanciamiento para la Vivienda creando la Corporación de Crédito para la Vivienda (HOLC) que ayudaría a refinancia las hipotecas de los hogares urbanos.

En cuanto a las cuestiones referidas a regulación de sectores económicos, se aprobaron la Ley Bancaria de 1935 que revisaba la operatoria del Sistema de la Reserva Federal, haciendo a los bancos más responsables con respecto al público. La Ley de Servicios Públicos de agosto de 1935 que otorgaba nuevos poderes a las agencias para regular la provisión de gas y las empresas de energía eléctrica. Mientras que en 1934, el poder legislativo había aprobado la creación la Comisión Federal de Comunicaciones.

Quizás de la mayor significación en el largo plazo, el Congreso aprobó en agosto de 1935 la Ley de Seguridad Social que contenía tres grandes programas: un sistema de pensiones universal para los mayores de 65 años, el seguro de desempleo, y beneficios sociales de distribución local para las familias pobres y los discapacitados. Con esto se brindó cobertura social a unos 35 millones de personas. Estos programas, unidos a un nuevo programa de viviendas públicas comenzaron lo que algunos denominan un "estado de bienestar".

Bajo la dirección del secretario de trabajo Frances Perkins, la Ley Nacional de Relaciones Laborales (NLRA) de julio de 1935 proporcionó protección federal al proceso de negociación de los trabajadores y fijó una serie de estándares laborales. Esta ley, también conocida como "ley Wagner" por su promotor, garantizaba a los trabajadores el derecho de organizarse y negociar a través de asociaciones. En 1935, cuando se fundó el Congreso de Organizaciones Industriales (CIO), la afiliación ascendía a 3.6 millones de trabajadores, para 1941 se había más que duplicado ascendiendo a 8.6 millones.

La Ley Nacional de Estándares Laborales de 1938, el último programa importante de política interna de la administración de Roosevelt, establecía una cantidad de horas máximas laborables por semana y salarios mínimos para la mayoría de las categorías de trabajadores. Esta ley buscaba recortar el máximo de horas trabajadas y mejorar el salario mínimo de aquellos que trabajaban en el comercio a nivel nacional. La ley dio protección a más de 13 millones de personas, introdujo una semana laboral de 44 horas y un salario mínimo de 25 centavos la hora, y se reafirmó la ilegalidad del trabajo infantil.

Uno de las últimas agencias del New Deal fue la Autoridad de Vivienda de los Estados Unidos (USHA), creada en 1937 con cierto apoyo Republicano para eliminar los barrios de emergencia. Estaba constituida para prestar dinero a los estados y comunidades para construcciones de bajo costo. Se comenzaron unidades para unas 650.000 personas de bajos ingresos. Para evitar la competencia entre el sector público y el sector privado. La ley estableció entonces una brecha entre el nivel más alto de ingreso para ser admitido a un proyecto de vivienda pública y el nivel más bajo al cual el sector privado podía proveer una vivienda decente.

Para 1939 la atención pública viró a la escena internacional, y en especial a los temas de defensa, con el inicio de las hostilidades en Europa. Para este momento el New Deal estaba completo en su desarrollo y buena parte del esfuerzo del gobierno tornó hacia las industrias de seguridad y el esfuerzo militar.

## **7. Los resultados en perspectiva macroeconómica**

---

*Podemos alcanzar todo lo que  
necesitamos, pero no podemos  
alcanzar todo lo que deseamos.*

**Franklin Delano Roosevelt**

Luego de la serie de medidas ejecutadas por el gobierno de los Estados Unidos, y a partir de 1933, comenzaron a observarse una mejora significativa en el desempeño de los indicadores macroeconómicos. Sin embargo, es necesario poner en contexto la evolución positiva de la mayoría de los indicadores con la evolución que podría implicar la proyección potencial económica de los mismos.

En esta sección y a modo de continuación de la evolución de los agregados macroeconómicos presentados en la sección 2, se muestra la evolución de los mismos indicadores previamente analizados, pero teniendo en cuenta el desempeño desde 1933 en adelante. Este ejercicio será de utilidad para poner en perspectiva los efectos de las políticas públicas ejecutadas a partir de 1933, sobre la actividad económica.

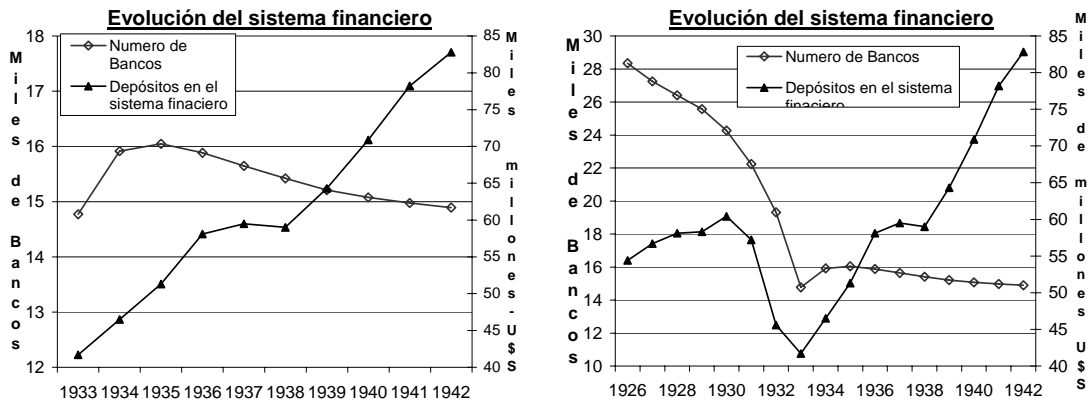
Luego del gran derrumbe manifestado por el sistema financiero hasta 1933, se comenzó a observar una mejora significativa, fundamentalmente en la evolución de los depósitos en el sistema financiero; cabe mencionar al respecto que los depósitos crecieron en un 98.5% entre 1933 y 1942 significando un aumento de aproximadamente 41 mil millones de dólares, superando en un 33% el monto

registrado en 1930 (máximo del período 1926-1933), indicando que no sólo se recuperó, sino que superó el valor histórico.

Con respecto al número de bancos, si bien en 1934 mostró un aumento de 8%, este aumento inicial se vio reducido alcanzando un aumento de 1% respecto a 1933; este aumento significó la incorporación de 120 bancos en el sistema financiero (ver gráfico 19).

Los aumentos de los depósitos a una tasa sustancialmente mayor al aumento registrado en el número de bancos, es un indicio de que el sistema financiero sufrió una concentración luego de la crisis. Esta concentración permite a los bancos tener un volumen de negocio mayor para cualquier market share. Al tener un mayor volumen de negocio, los bancos no necesitan competir individualmente entre sí para ganar mercado y, por tanto, no ponen en riesgo la solvencia del sistema financiero.

**Gráfico 16**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

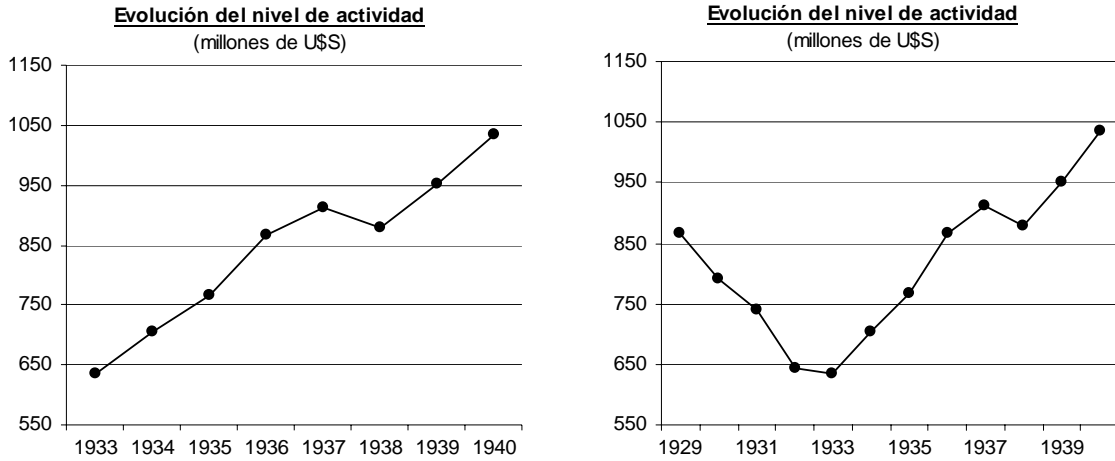
El gráfico 16 muestra, en 1937 y 1938, una reducción en la tasa de crecimiento en los depósitos del sistema financiero. Al respecto cabe mencionar que a fines del año 1936 y comienzos de 1937, la Reserva Federal, realizó una política monetaria restrictiva aumentando el encaje de los bancos. Esto, probablemente fue interpretado por el sector privado como una señal que podía disminuir el volumen de negocio de los bancos y, por tanto, la solvencia del sistema. Esta señal, llevo a los depositantes a retirar sus depósitos del sistema financiero.

Los programas de asistencia a la demanda emprendidos por la administración de Roosevelt, lograron que en los años posteriores a 1933 el producto bruto creciera significativamente; así, por ejemplo, en el año 1934 el producto mostró un crecimiento de 11%. Este crecimiento no se limitó a un solo año, sino que mostró una tasa de crecimiento promedio anual de 7.2% a lo largo del período 1933-1941. Cabe mencionar al respecto que el crecimiento hubiera sido superior si no hubiese acontecido la recesión del año 1938; dado que, si se contabiliza el crecimiento hasta el año 1937, la tasa de crecimiento promedio anual de la economía es de 9.4%.

Como se observa en el gráfico 17, la caída en el producto de 3.4% registrada en el año 1938, coincidió con una política fiscal más austera con intenciones de recuperar el superávit y con una restricción en la oferta de financiamiento, producto de una

política monetaria restrictiva que redujo la disponibilidad de los bancos a prestar sus fondos, como así también, la reducción de los depósitos en el sistema susceptibles de ser utilizados como fondeo de los bancos.

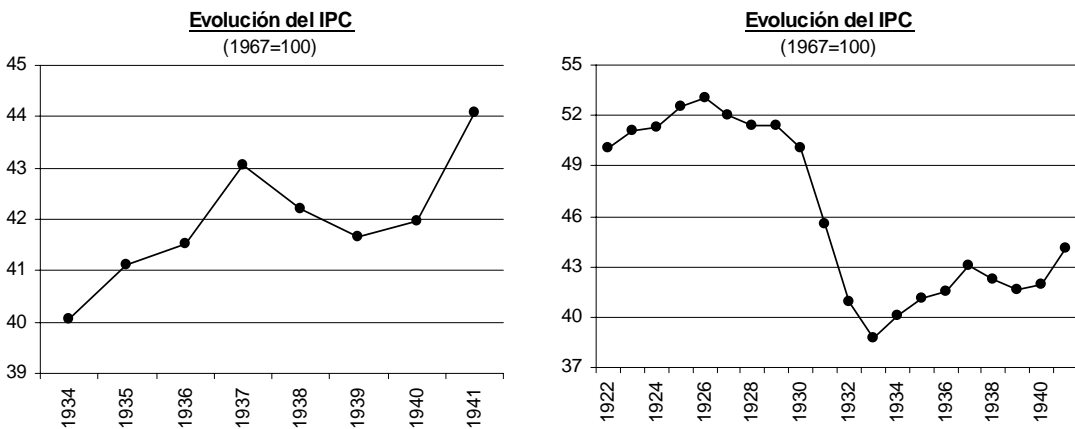
**Gráfico 17**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Este crecimiento en el nivel de actividad fue acompañado por un leve incremento en el nivel de precios; el gráfico 18 muestra que, luego de una abrupta caída en 1933, los precios comenzaron a recuperarse lo que de alguna manera, dado una tasa nominal anual promedio entre 1933 y 1938 de 0.21% por las letras del tesoro a 3 meses (3 month U.S. T-Bill)<sup>5</sup>, permitió una mejora en las posibilidades de inversión.

**Gráfico 18**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Este leve aumento del nivel de precios es consistente con una serie de políticas de precios llevadas a cabo en el New Deal con el fin de incentivar la demanda de

<sup>5</sup> Cabe mencionar también que la tasa de los *Comercial Paper* estaba en el orden del 1.08% en el promedio de

inversión y consumo (por ejemplo las acciones llevadas a cabo por la NIRA). Al respecto cabe mencionar que se llevó a cabo una política de precio sostén para frenar la caída de los mismos y evitar así una deflación. Esta intervención en el sistema de precios (tanto en el mercado de bienes como en el mercado laboral) se justificaba en la eliminación de un mecanismo de coordinación de mercado, a partir del cual, todos tienden individualmente a reducir el precio sus productos para encontrar la demanda. Si todos los oferentes hacen lo mismo, se genera un proceso deflacionario<sup>6</sup>.

Esto es relevante en cuanto a que con una tasa de interés de corto plazo cercana a cero y una gran deflación, se puede generar una espiral contractiva. La principal razón está en como operan las expectativas de inflación en la demanda agregada. Bajo este punto de vista, el New Deal, tiene un rol definitivo en las expectativas, cambiando una deflación por una inflación modesta pero positiva, con lo cual se baja la tasa de interés real y se estimula el gasto. En este sentido si se espera que la inflación pase de ser negativa a positiva, dada una tasa de interés nominal, se estimula la demanda de inversión y de consumo.

Sin embargo, hay que remarcar que, en ausencia de condiciones como acontecidas en la década del treinta, ésta solución es sub-óptima y puede restringir el crecimiento natural de la economía.

Uno de los indicadores que generó una gran preocupación, y que tal vez fue el que motivó el diseño del New Deal, es el desempleo. El gráfico 19, muestra la evolución histórica del desempleo. Los datos indican que, a partir de 1933, el desempleo se redujo sustancialmente hasta 1937 acompañado, por supuesto de mayores índices de ocupación<sup>7</sup>. En el año 1938 se observa un aumento del desempleo que, posteriormente, se fue reduciendo hasta llegar a los niveles históricos (línea roja punteada).

Lo relevante de la convergencia del desempleo a los niveles históricos se debe, fundamentalmente, a que el promedio indicado en el gráfico no toma en cuenta los años en los que se dio la crisis (promedio 1900-1930 y 1942-1957); esto, de alguna manera, muestra que el desempleo llegó a niveles de plena capacidad de la economía, razón suficiente para decir que las políticas públicas fueron efectivas a la hora de reducir el desempleo. Entre 1933 y 1937, la tasa de desempleo se estaba reduciendo a una tasa promedio anual de 13%; sin embargo, esta reducción del desempleo, se vio abruptamente interrumpida por un aumento de aproximadamente 5 puntos porcentuales en el año 1938.

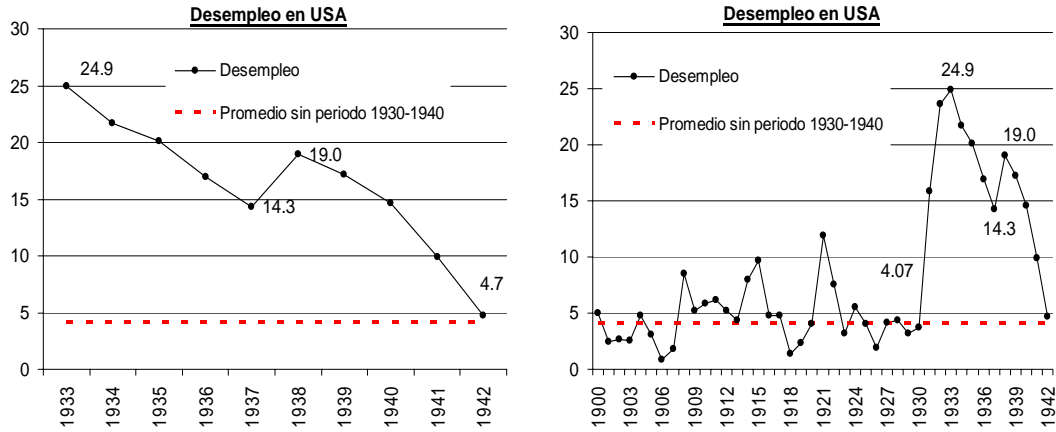
Respecto al año 1938 cabe aclarar que, el aumento en el nivel de desempleo, coincidió con una política fiscal más austera con intenciones de recuperar el superávit y que, dado los resultados de la misma, se retornó al anterior esquema de déficit fiscal.

### Gráfico 19

---

<sup>6</sup> Ver Gauti B. Eggertsson (2006).

<sup>7</sup> Esto no es trivial, debido a que puede darse una reducción del desempleo producto del desaliento de la mano de obra en la búsqueda de empleo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos contenidos en "Historical statistics of the United States colonial time to 1957"

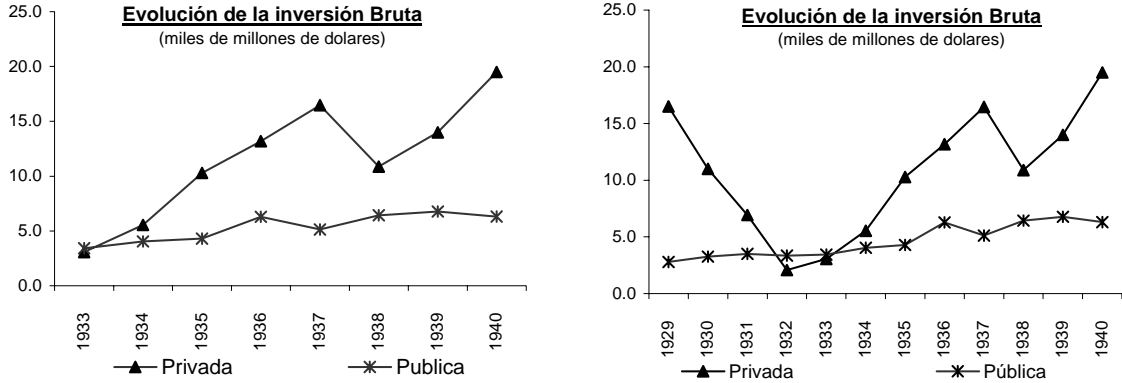
Cuando comparamos la evolución del desempleo con el nivel de actividad se observa que, mientras que el PBI creció a una tasa promedio anual de 9.4% entre 1933 y 1937, el desempleo se redujo a una tasa promedio anual de 13%. Esto indicaría una elasticidad PBI del empleo de, aproximadamente, -1.37; con lo cual, un aumento del PBI en un 1%, se vio acompañada por una reducción en la tasa de desempleo en promedio de 1.37%.

La existencia de una elasticidad producto del empleo menor a la unidad, es un indicio de que las políticas empleadas para la reducción del desempleo fueron efectivas en cuanto a la captación de mano de obra dado que, en una crisis, es probable que se genere un exceso de capital en desuso y, por tanto, una capacidad instalada excedente. Esto genera un mayor stock de capital por trabajador, por lo que la incorporación de trabajadores adicionales en una etapa temprana de salida de una crisis, generarían más producto por trabajador que en ocasiones de plena utilización de la capacidad instalada (situación en el que la cantidad de capital por trabajador es menor).

Por otra parte, si tomamos el período comprendido entre 1933 y 1941, se observa que la tasa de variación promedio del producto fue de 8.39%; mientras que la tasa de variación de la tasa de desempleo fue de 10.89% lo cual, resulta en una elasticidad de, aproximadamente -1.29. Esta elasticidad implica que, a lo largo de el período bajo análisis, un aumento del producto de un 1%, se registró una reducción promedio en la tasa de desempleo de, aproximadamente, 1.29%. La conclusión detrás de la efectividad que los programas tuvieron sobre el nivel de empleo durante el período 1933-1937, es igualmente aplicable a lo ocurrido en todo el período.

La inversión fue uno de los componentes de la demanda agregada más dinámicos en aquel momento, de la misma manera que la inversión resulta ser una de las variables de ajuste en épocas de rescisión, también resulta serlo en épocas de expansión. El gráfico 20 muestra que, a partir de 1933, la inversión total en la economía creció a una tasa promedio anual de 25%, alcanzando un crecimiento total de 386% para 1940. Mientras la inversión total crecía a estas tasas, la inversión privada lo hacía a un promedio anual 34.6%, alcanzando un crecimiento de 700% a finales de 1940. Por su parte, la inversión pública, creció a una tasa promedio anual de 12.7%, alcanzando un crecimiento total de 132%.

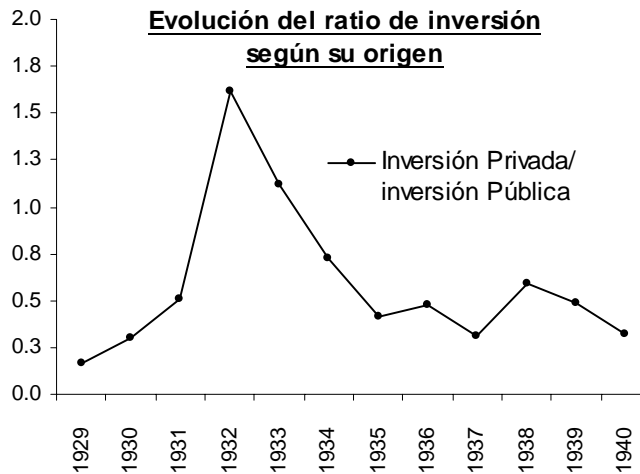
**Gráfico 20**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Esta evolución tan disímil entre la inversión bruta privada y pública implicó una contribución crecimiento total de 83% y 17% respectivamente. Cuando se analizan el ratio entre los orígenes de la inversión vemos que, a pesar que para el año 1940 el gasto en inversión privada era 3 veces el gasto en inversión pública (0.3 en el gráfico 21), en 1932 la inversión pública llegó a ser 1.62 veces la inversión privada. Esto pone en evidencia, por un lado, la excesiva volatilidad o sensibilidad de la inversión privada a fenómenos macroeconómicos y, por otro lado, la importancia relativa que adquiere la inversión pública ante los mismos fenómenos.

**Gráfico 21**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

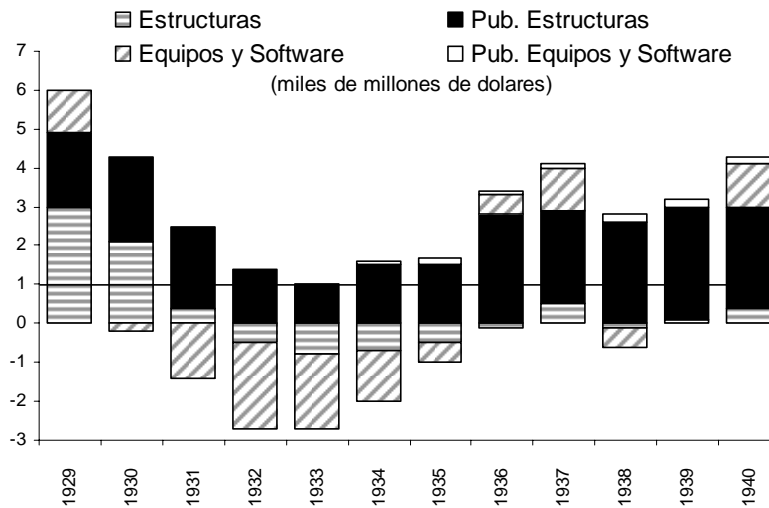
Un aspecto a destacar respecto de la evolución de la inversión, es la caída ocurrida en el año 1938. En aquel año, la inversión total caía un 29%, siendo la caída de la inversión privada un 42%, mientras que la pública aumentaba en un 11%. Este hecho, parece no tener nada de singular; sin embargo, el hecho relevante se encuentra en que en 1937, año anterior a la caída de la inversión privada, la inversión pública mostró una caída 7%. Esta caída de la inversión pública, coincide con un ajuste presupuestario que realizó la administración de Roosevelt.

Cuando se analiza como fueron afectados los distintos componentes de la inversión privada y como estos componentes contribuyeron a la variación de la misma, se observa que la inversión no residencial varió en un -27% (-22% en estructuras y 29% en equipos y software), contribuyendo a la variación total de la inversión en 39% (-12% en estructuras y 27% en equipos y software). Por otra parte, la inversión residencial se ha mantenido constante y, por tanto, no ha incidido en la variación de la inversión total. Finalmente, la inversión en inventarios se redujo en un 123% en el año, incidiendo en la variación total de la inversión en un 63%.

Como vimos en la parte 2, referida a la Gran Depresión, se produjo una caída de la inversión tanto privada como pública liderando el proceso recesivo en conjunto con las caídas del sector financiero y bancario. Para realizar un estudio detallado de la inversión en el período conviene realizar una serie de distinciones conceptuales al respecto.

Desde un punto de vista técnico, la inversión, independientemente de que sea privada o pública, puede ser clasificada en dos grupos según su destino. Por un lado puede ser destinada a infraestructura de algún tipo, o puede ser dirigida a la constitución de equipo durable de producción y otros bienes de capital. Cuando se hace referencia a infraestructura nos estamos refiriendo, en el caso de obra privada, a estructuras de cualquier tipo realizadas por el sector privado, es decir, puede tratarse de estructuras destinadas a residencia o producción. Por otro lado, cuando hacemos referencia a la estructura realizadas por el sector público, nos estamos refiriendo a cualquier estructura edilicia o infraestructura financiada por el sector público. Cuando la inversión se destina a la adquisición de equipos y software, se hace referencia al conjunto de maquinarias y a su soporte, respectivamente.

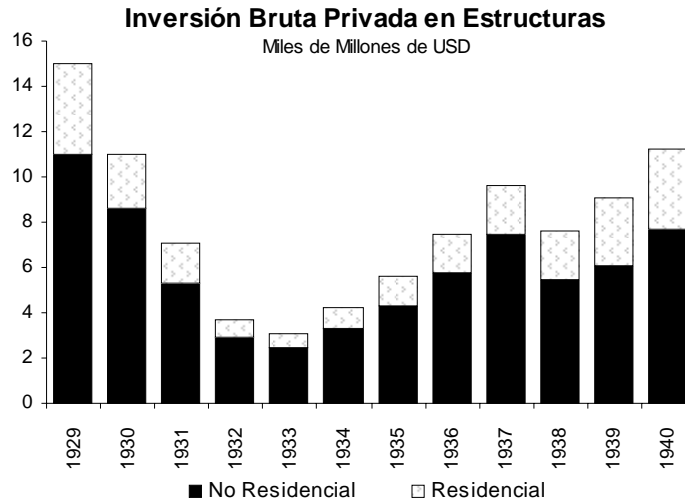
**Gráfico 22**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Cómo puede observarse en el gráfico 22, los componentes de la inversión se mueven de manera independiente así, mientras la inversión neta en maquinaria y equipo pasó a ser negativa en el año 1930, la inversión en estructuras privadas resultó ser negativa recién en 1932, siendo mucho más sensible la inversión en estructuras residenciales que las no residenciales (ver gráfico 23).

**Gráfico 23**

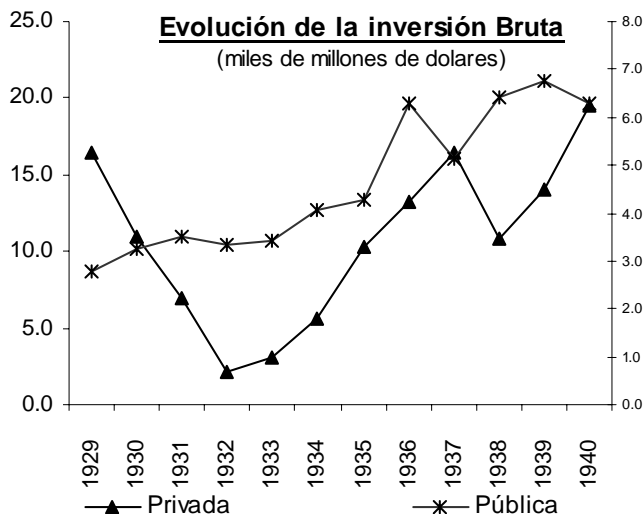


Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

En el gráfico 23 se observa que, la variación a lo largo de todo el período 1929 a 1932 de la inversión en estructuras residenciales, fue de  $-85\%$ ; mientras que, la variación en estructuras no residenciales fue de  $-77\%$ . Por otra parte, en el período comprendido entre 1932 (fin de las variaciones negativas) y 1940, la variación en inversión en estructuras residenciales fue de  $289\%$ ; mientras que las estructuras no residenciales, experimentaron un crecimiento de  $133\%$ . Esto estaría indicando que la destrucción del sistema financiero, impactó en mayor medida en la financiación de inversiones residenciales.

Cuando se compara la evolución de la inversión bruta privada con la inversión bruta pública, se observa que las variaciones en la primera fueron muy superiores. Sin embargo, el gráfico 24, muestra un movimiento conjunto entre ambas series. Así, por ejemplo, si se correlaciona la inversión pública con la inversión privada a partir del año 1932, se encuentra que, independientemente del componente que se utilice, se correlacionan positivamente; más aún, cuando se correlaciona la inversión pública con la privada del siguiente período, esta correlación aumenta, como si los movimientos de la inversión pública anticiparan los movimientos en la inversión privada. Este último aspecto es más notable cuando se observa la caída en el año 1937, en la inversión pública, que fue acompañada por una caída en el año 1938 en la inversión privada.

**Gráfico 24**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

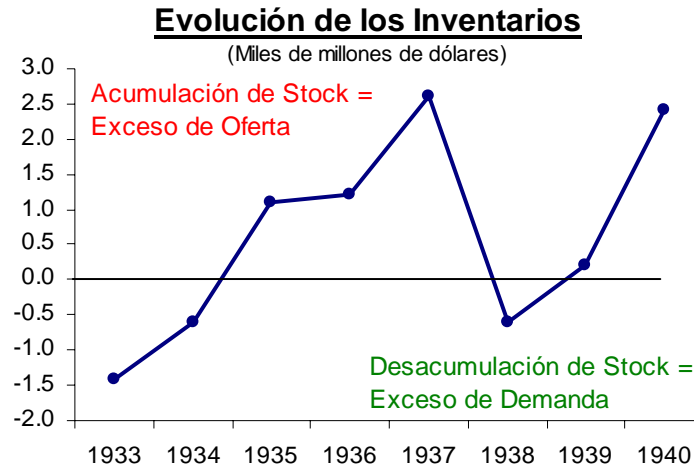
Estos movimientos que se observan en el gráfico, sobre todo el ocurrido en el año 1937, puede ser interpretados en realidad como un efecto coordinador del sector público hacia el sector privado. Si se observa en mayor detalle la evolución de la inversión pública, puede verse que la caída registrada a 1937 no es más que una corrección, ya que en 1936 había crecido por sobre la tasa de crecimiento registrada en los años anteriores. Sin embargo, en una situación de mucha incertidumbre, es probable que las señales del sector público jueguen un papel preponderante en la toma de decisión del sector privado.

La evolución de los componentes de la inversión privada, podrían indicar que la acción del gobierno generó un cambio de expectativas sobre la utilización de las herramientas a su disposición para asegurar el crecimiento futuro. Esto se explica por el hecho de que el producto mostró una contracción en el nivel de actividad recién en el año 1938, año en el que se contrajo la inversión privada, posteriormente a la caída en el gasto del gobierno. Por otra parte, cuando se analizan la evolución de los componentes de la inversión privada, se observa que la principal contribución a la variación de la inversión total proviene de los inventarios, lo cual tiene una interpretación directa desde el punto de vista de las expectativas. Así, por ejemplo, si los empresarios creyeron que la demanda se contraería en el futuro, no necesitarían una acumulación de stock y, por tanto, al dejar de invertir en stock, los inventarios son vendidos.

Cuanto mayor sea la variación de los inventarios, mayor es el efecto de las expectativas de los empresarios sobre la demanda futura. Para interpretar este aspecto correctamente se debe tener en cuenta los siguiente, si los empresarios esperan que al demanda sea baja y reducen la inversión en stock pueden ocurrir dos alternativas; por un lado, los empresarios se equivocan y la demanda sigue fuerte a pesar que ellos no inviertan en stock, por otro lado, puede ocurrir que no inviertan en stock y la demanda sea baja. En el primer caso, los inventarios caen drásticamente; en el segundo caso, también se reducirían (ya que se pasa a un nivel de negocio menor) pero se mantendría la participación respecto al producto. Los datos revelan que los empresarios tuvieron expectativas muy negativas respecto a la evolución futura de la economía, probablemente porque interpretaron que el estado se iba a reducir drásticamente, y ajustaron la inversión más allá de lo necesario.

A continuación se muestra, en el gráfico 25, la evolución de los inventarios; como puede observarse, los mismos se estaban acumulando durante el período de recuperación de la economía. La acumulación de stock durante el período 1933-1937, estaría indicando que las empresas estaban realizando un proceso de ajuste de sus inversiones bajo unas expectativas de que el volumen de negocios sería mayor en el futuro. Este proceso se vio interrumpido de forma abrupta en el año 1938, posteriormente, la inversión en inventarios comenzó a recuperarse, posiblemente porque la señal inicialmente generada por el gobierno, se revirtió.

**Gráfico 25**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

El sector privado formula sus expectativas respecto de la evolución futura de la demanda agregada a partir de sus componentes de la misma, dentro de los cuales se encuentra la demanda de bienes y servicios por parte del sector público. Por otra parte, el gasto realizado por el sector público, genera alteraciones en la demanda agregada más allá del gasto realizado. Al respecto cabe mencionar, por un lado, que el gasto que realiza el sector público, es percibido por otros individuos que lo utilizan para realizar sus gastos, contribuyendo nuevamente a la demanda agregada; por otro lado, el sector público realiza una serie de regulaciones a la actividad privada que pueden alterar las perspectivas de evolución de la actividad en distintos sectores.

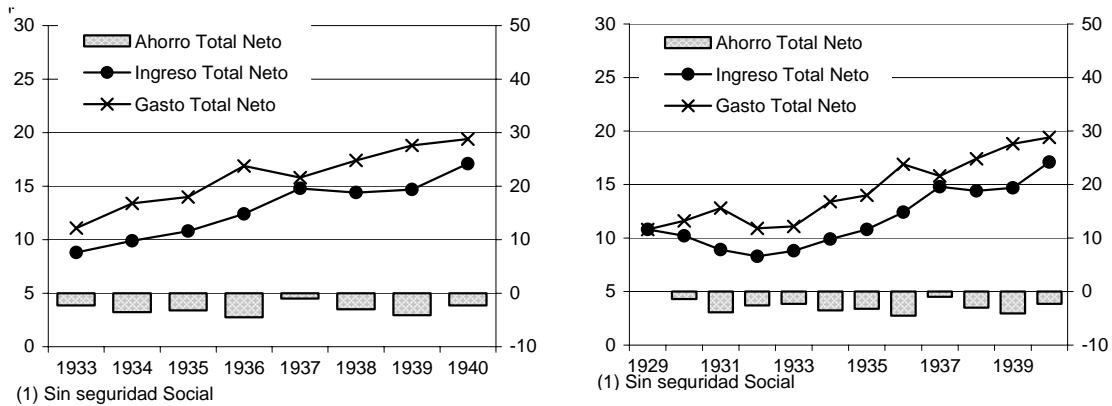
En cuanto a los ingresos percibidos por el sector público, estos provienen de distintas fuentes, pero en general, es posible identificar a los ingresos corrientes (como provenientes del cobro de impuestos) y a los ingresos de capital (como provenientes de rentas o intereses).

Si el sector público gasta estimula la demanda agregada, en un contexto de baja demanda agregada, el gasto público, independientemente del tipo de gasto, no compite con el gasto privado con lo cual, no generaría un efecto expulsión del mismo. Cuando se analiza la evolución del gasto y se la compara con la evolución del producto se observa que; mientras, como se ve en el gráfico 26, el gasto público entre 1933 y 1940 aumentó a una tasa promedio anual de 8.3%, el producto nominal (como medida del gasto global de la economía) lo hizo a una tasa de 8.7%. Esto de alguna manera indica que no se realizó una sustitución de gasto privado por público; ya que si fuera así, el producto tendría que haber crecido a una tasa menor que el gasto debido, fundamentalmente, a que este último, en

promedio, es el 18% del producto. Por su parte, el ingreso fiscal creció a una tasa de 10%, reduciendo el déficit total.

Sin embargo, esta evolución en las cuentas fiscales se vio interrumpida por una reducción en el déficit fiscal. En 1937, el gasto fiscal fue de mil millones de dólares, lo que resultó ser un 67% inferior al gasto promedio del período (2.65 mil millones de dólares). Esta reducción del gasto fiscal en 1937, fue acompañada por un aumento de los ingresos público, evidenciando un cambio de tendencia en la percepción de la estrategia fiscal por parte de la administración de Roosevelt, convirtiéndose en más austera.

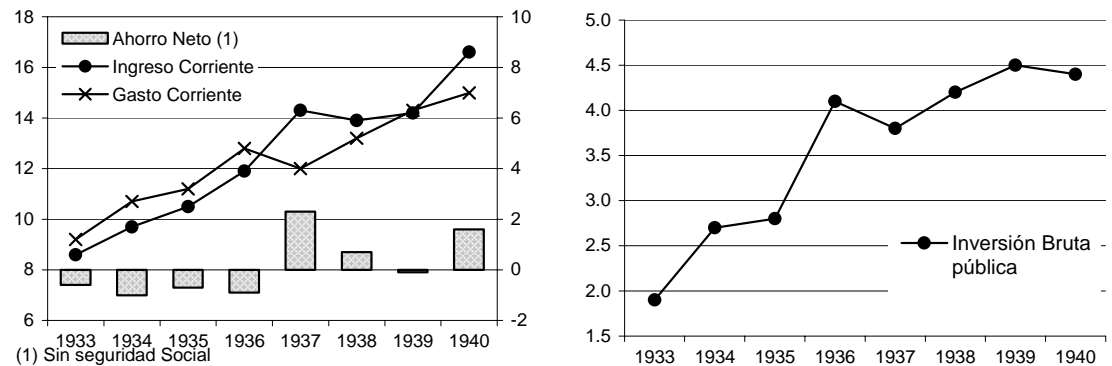
**Gráfico 26**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Al separar el gasto en su componente corriente y de capital se observa que para 1937 el gasto en capital se redujo en 7.3%; mientras que el gasto corriente se redujo en 6.3% en el mismo período. Asimismo, cabe mencionar que si bien el déficit fiscal se mantuvo positivo, el déficit fiscal corriente (Ingreso corriente menos gasto corriente) resultó negativo (ver gráfico 27); con lo cual, el Ahorro Neto (en el gráfico) fue positivo. Esto no se debió solamente a que el gasto corrientes se redujo en un 6.3%; sino que, el ingreso corriente aumentó en un 20.2%. Este aumento en el ingreso corriente se debió, necesariamente a un aumento en alícuotas impositivas ya que el producto nominal mostró un aumento de 9.5% en ese año.

**Gráfico 27**

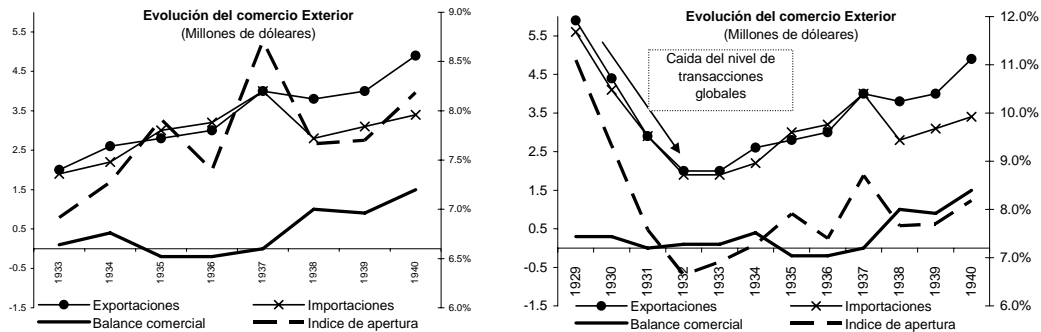


Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

Estos elementos constituyen el conjunto de señales que el mercado debe haber tomado en cuenta para reformular sus expectativas entendiendo que, el sector público, cambio su estrategia de política fiscal y que, a partir de el año 1937, intentaría reconstituir las cuentas fiscales. Estos argumento, si bien parecen muy concentrados en el análisis de un año partícula, son de utilidad debido a que se percibe como los cambios de política pueden afectar la actividad privada.

En cuanto al sector externo, se observa un aumento de la apertura comercial; sin embargo, el índice de apertura, no alcanzo los niveles registrados en 1929 cuando se inició la crisis. Que el grado de apertura no haya alcanzado los niveles anteriores a la crisis es, sin lugar a dudas, una consecuencia directa de la misma ya que los países se habían cerrado al comercio como una forma de protegerse.

**Gráfico 28**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis.

En el año 1937 se nota una caída en las importaciones, mientras que las exportaciones continuaron su natural evolución. Este hecho, producto del cual se observa un superávit en la cuenta corriente, es una evidencia que la caída del producto fue consecuencia de políticas locales y no de una contracción a nivel global como lo había sido a partir de 1929.

Esta restricción en el comercio exterior puede ser relevante, si los productos importados entran en la cadena de valor de otros producidos internamente, ya que la sustitución de importaciones, que a veces se busca con estas políticas, no es viable en el corto plazo o de serlo se hace a un costo mayor lo que produce una restricción en la producción.

En síntesis, a la luz de los resultados macroeconómicos, las políticas empleadas en el New Deal resultaron efectivas a la hora de recuperar la demanda agregada y coordinar las acciones del sector privado a fin de evitar una mayor contracción de la economía. Sin embargo, el endurecimiento de la política monetaria, fiscal y exterior, registrados entre 1936 y 1937, muestran un efecto negativo en el nivel de actividad.

Al respecto se debe hacer un análisis adicional en lo que respecta al producto y al desempleo. En lo que respecta al producto, como su crecimiento se vio interrumpido, se debe considerar la evolución sin el cambio en las políticas y, en lo que respecta al desempleo, se deben hacer algunas consideraciones para establecer porque no se alcanzaron los niveles históricos, sino recién hasta 1942.

El cambio en las acciones de política llevado a cabo en el año 1936 y 1937, condujeron a un menor nivel de actividad, alcanzando un nivel de actividad menor

al que hubiera ocurrido de no realizarse el cambio. Así, por ejemplo, el producto bruto en términos reales, mostró un crecimiento promedio anual de 2.9%, durante el período 1889-1929; mientras que, durante el período 1919-1929, el mismo creció a una tasa de 3.9%. Si se aplicaran éstas tasas de crecimiento promedio anual al producto registrado en 1929, hasta 1939, se alcanzaría un producto superior al registrado en 1939 en un 18% y 25% respectivamente. Esto quiere decir que las políticas realizadas en el New Deal, no fueron suficientes como para alcanzar un crecimiento promedio como el históricamente registrado.

Sin embargo, si se consideran las tasas de crecimiento logradas hasta el año 1936 (previo a la modificación de políticas monetaria y fiscal) y se continúa con estas tasas de crecimiento, como si no hubiese ocurrido el cambio en la política, se obtiene un crecimiento en el producto superior a que se registró. Más aún, el crecimiento que se obtiene con la tasa de crecimiento promedio del período entre 1933-1936, es superior al que se obtendría usando la tasa de crecimiento promedio histórica entre 1889-1929; pero inferior al que se hubiese obtenido con la tasa promedio histórica registrada entre 1919-1929. Esto revela que las tasas de crecimiento promedio registradas entre 1919-1929 están asociadas a un crecimiento excesivo comparado con el crecimiento promedio histórico y, por tanto, contienen el proceso de exuberancia que condujo a la crisis. Por otra parte, si no se hubieran realizado las políticas contractivas se hubiera crecido levemente por sobre el crecimiento promedio histórico registrado entre 1889-1929.

En lo que respecta a la evolución del desempleo si bien, como se mencionó oportunamente, mostró una elasticidad producto menor a la unidad, ésta no fue suficientemente como para alcanzar los niveles históricos, aún si se considera el período previo a las políticas contractivas. Esto puede deberse a dos razones, por un lado, luego de un prolongado proceso de recesión, baja significativamente el salario de referencia y, por tanto, aumenta la población económicamente activa; por otro lado, algunos excesos regulatorios establecidos en el mercado laboral difícilmente puedan ser eliminados, con lo cual, se desincentive al sector privado a tomar trabajadores rápidamente.

## **8. Evaluando las políticas y las instituciones**

---

*Las personas que están hambrientas y sin trabajo son el material del que se edifican las dictaduras. **Franklin Delano Roosevelt***

Las políticas empleadas en el New Deal resultaron efectivas a la hora de recuperar la demanda agregada y coordinar las acciones del sector privado a fin de evitar una mayor contracción de la economía. Esto produjo un retorno de la confianza en el sistema financiero, siguiendo por el nivel de actividad y el empleo. Si no se hubieran realizado el conjunto de políticas contenidas en el New Deal, probablemente, la economía de Estados Unidos hubiera entrado en un proceso de recesión más prolongado y profundo.

Sin embargo, la recuperación no fue completa hasta la movilización de recursos que implicó la segunda guerra mundial. Tomando el período del New Deal como un todo, la expansión de la demanda fue acompañada por un aumento mucho mayor de los precios mayoristas y una correspondiente menor recuperación de la producción y del empleo que en las ocasiones anteriores. Incluso el desempleo no recuperó su nivel de 1929 hasta 1943, en plena segunda guerra mundial.

Esto fue así, por un lado, porque se iniciaron políticas fiscales y monetarias contractivas antes de tiempo, arrojando una serie de señales recesivas al mercado

cuando los efectos de la crisis de 1929 aún estaban vigentes y, por otro lado, el comercio internacional no se recuperó sino lentamente. A su vez, el novedoso esfuerzo institucional y organizativo del New Deal implicó un proceso de prueba y error en el cual se fue reformulando una y otra vez la regulación, y donde algunos excesos o errores puntuales se pagaron con un rebote más lento de la economía.

El exceso de regulación, constituye una de las principales críticas que se le atribuyen al New Deal, sobre todo en lo referente a los controles de precios, salarios y monitoreo de las estructuras de costos de las empresas a cargo de la NIRA. Esto no fue negativo en lo que respecta a la evolución del nivel de actividad en el corto plazo pero, se debe ser muy cuidadoso a la hora de definir el alcance de las regulaciones, como así también para establecer los mecanismos de salida de las mismas en el tiempo. En este sentido hay que acreditar como mérito el rol de contralor que realizó la Corte Suprema recortando aspectos debatidos de las regulaciones, lo que en definitiva deriva del balance de poder institucional al interior de la estructura de gobierno de los Estados Unidos.

Las políticas llevadas a cabo en el New Deal pueden resultar muy eficientes para reactivar la economía y, bajo determinadas condiciones de emergencia, ser consideradas como expansivas. Sin embargo, en ausencia de condiciones como las observadas en 1929, estas soluciones son sub-óptimas o pueden resultar incluso contractivas.

En síntesis, ante determinadas situaciones de crisis con un alto riesgo de profundización que pueda tener un alto costo social, es necesaria una política macroeconómica (monetaria y fiscal) activa y una orientación de política regulatoria de "intervención conforme" con respecto al funcionamiento del mercado o cooperativa con respecto al sector privado.

La política macroeconómica activa puede establecerse a través de dos canales o herramientas clásicas. En primer lugar el componente monetario que consiste en la provisión de liquidez para la asistencia al sector financiero en riesgo sistémico y la reducción de la tasa de interés por parte del Banco Central para alentar la actividad económica. En cuanto al componente fiscal es efectivo el aumento de la inversión pública o reducciones impositivas, con adecuado financiamiento, lo que implica la capacidad del fisco de conseguir recursos genuinos. Esto último puede darse a través de incrementos impositivos puntuales (los generalizados pueden contribuir a desincentivar el consumo o la inversión) o el endeudamiento público sustentable que es la herramienta fundamental.

Con respecto a la política regulatoria de "intervención conforme", parte de la identificación y recorte las acciones que ponen en riesgo el balance del sistema económico (en particular operaciones de los mercados de capitales y su conexión con los bancos y otros problemas de asimetría de información), pero desalienta el desarrollo de un "overshooting regulatorio", en cuanto a la regulación y operación del sector privado, que desaliente la inversión, puesto que esto trae aparejados costos en cuanto a la velocidad de la recuperación posterior.

La situación de la economía actual es similar y diferente a la de esta época. Por un lado la crisis tiene una forma e implica fundamentos análogos, por otro lado no se ha profundizado tanto la recesión en a línea de una depresión.

En cuanto a la quiebra de bancos fue frenada por la correcta intervención del sistema a través del apoyo público, y el sistema de comercio internacional, aunque sufra por el decrecimiento del nivel de actividad, no se ha quebrado en términos estructurales, lo que es un activo que se debe proteger de las tendencias

proteccionistas que probablemente surjan si no se revierte la crisis en el corto plazo.

En síntesis cuando combatimos una crisis se deben utilizar todos los medios a nuestro alcance para evitar un costo social elevado. Sin embargo, se debe ser conciente de que las acciones de política, no sólo generan un impacto directo en la demanda agregada, sino que, a su vez, generan señales que modifican las expectativas de los agentes económicos. Estas señales pueden alterar sustancialmente el proceso decisorio de los mismos, con lo cual, cuando se combate una recesión se debe alentar la demanda y la producción e interferir lo menos posible en los procesos de formación de la inversión.

Los detalles de la implementación de cada una de las políticas macroeconómicas y regulatorias en este contexto, como el análisis de impacto de cada una de ellas respecto al desarrollo y crecimiento, están fuera del alcance de este trabajo pero, sin embargo, es claro que es un desafío aislar los efectos de este gran "paquete" de políticas económicas y analizar el conjunto de experiencias para que sean de utilidad en contextos similares para procurar obtener de ellas el mayor provecho.

## 9. Bibliografía

---

Barbour George B. "The Tennessee Valley Project". The Geographical Journal, vol. 89, N°5 (Mayo 1937).

Coole, Harold L. and Ohanian Lee, E. "The Great Depression in the United States From A Neoclassical Perspective". Federal Reserve of Minneapolis (1999).

Coole, Harold L. and Ohanian Lee, E. "New Deal Policies and the persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis". Journal of Political Economy, Volume 112 number 4.

Department of Commerce, Bureau of the Census Washington, 1961. "Historical statistics of the United States colonial time to 1957".

Eden R., ed., The New Deal and Its Legacy (1989)

Eggertsson Gauti B.. "Was the New Deal Contractionary?. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, N° 264. October 2006.

Federal Reserve of Minneapolis. "Great Depressions of the twentieth century". 2007

Glaeser Edward L.; Shleifer Andrei, "The Rise of the Regulatory State," Journal of Economic Literature, Vol. 41, No. 2. (Jun., 2003), pp. 401-425.

Graham, Otis L., Jr., and Meghan Robinson Wander. Franklin D. Roosevelt, His Life and Times. New York: Da Capo Press, 1985.

Hamby A. L., For the Survival of Democracy: Franklin Roosevelt and the World Crisis of the 1930s (2004)

Keller M., ed., The New Deal: What Was It? (1963)

Leuchtenburg, William E. Franklin D Roosevelt and the New Deal. New York, Harper and Row.

\_\_\_\_\_, The Supreme Court Reborn (1995)

McCraw Thomas K., "Regulation in America: A Review Article," *The Business History Review*, Vol. 49, No. 2. (Summer, 1975), pp. 159-183.

\_\_\_\_\_, *Prophets of Regulation*, Belknap Harvard University Press, Cambridge, 1984.

Rauch B., *History of the New Deal 1933–1938* (1944)

Rauchway E., *The Great Depression & The New Deal: A very Short Introduction*, Oxford University press.

Schlesinger A., Jr., *The Coming of the New Deal* (1959)

\_\_\_\_\_, *The Politics of Upheaval* (1960)

White G. E., *The Constitution and the New Deal* (2001).

*Wit and Wisdom of the American Presidents*, Edited by Joslyn Pine, Dover Publications Inc., New York, 2001.