

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**MARIANA MONTEIRO CRESPO**

**INTERPRETAÇÕES DA CRISE DE 1929 NO CONTEXTO ECONÔMICO  
NORTE-AMERICANO**

**VITÓRIA**

**2018**

**MARIANA MONTEIRO CRESPO**

**INTERPRETAÇÕES DA CRISE DE 1929 NO CONTEXTO ECONÔMICO  
NORTE-AMERICANO**

**Dissertação apresentada ao  
Programa de Pós-Graduação em  
Economia da Universidade  
Federal do Espírito Santo como  
requisito para a obtenção do  
título de Mestre em Economia.**

**Orientador: Prof. Dr. Rogério  
Arthmar**

**VITÓRIA**

**2018**

Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP)  
(Biblioteca Central da Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil)

---

C921i Crespo, Mariana Monteiro, 1993-  
Interpretações da Crise de 1929 no contexto econômico  
norte-americano / Mariana Monteiro Crespo. – 2018.  
121 f. : il.

Orientador: Rogério Arthmar.  
Coorientador: Flávio dos Santos Oliveira.  
Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade  
Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e  
Econômicas.

1. Economia - Estados Unidos. 2. Crise econômica - 1929. 3.  
Padrão-ouro. I. Arthmar, Rogério. II. Oliveira, Flávio dos Santos,  
1981-. III. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de  
Ciências Jurídicas e Econômicas. IV. Título.

CDU: 330

---

Elaborado por Perla Rodrigues Lôbo – CRB-6 ES-527/O

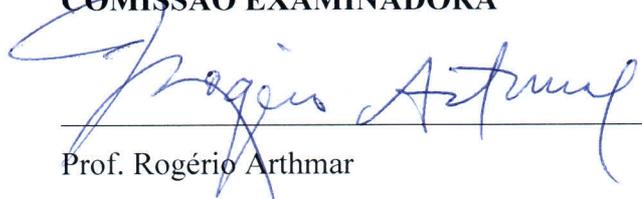
**MARIANA MONTEIRO CRESPO**

**INTERPRETAÇÕES DA CRISE DE 1929 NO  
CONTEXTO ECONÔMICO NORTE- AMERICANO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Vitória, 29 de maio de 2018.

**COMISSÃO EXAMINADORA**



Prof. Rogério Arthmar

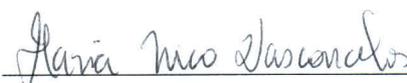
Universidade Federal do Espírito Santo

Orientador



Prof. Dr. Alexandre Ottoni Teatini Salles

Universidade Federal do Espírito Santo



Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Flávia Nico Vasconcelos

Universidade Vila Velha

## **AGRADECIMENTOS**

A realização desta pesquisa contou com o apoio de algumas pessoas que tiveram papel significativo em minha trajetória acadêmica. Em vista disto, é imperativo mencionar alguns nomes a título de reconhecimento e gratidão. Sou imensamente grata a todos os meus professores por contribuírem direta ou indiretamente na minha formação intelectual. A esse respeito, considero imprescindível saudar ao meu orientador, Prof. Dr. Rogério Arthmar, pelo encorajamento e pela disponibilidade sempre solícita para orientações. Expresso gratidão também ao Professor Dr. Flávio dos Santos Oliveira, por suas oportunas sugestões que contribuíram sobretudo para minha evolução acadêmica e pessoal. Meus agradecimentos se estendem aos professores Alexandre Ottoni Teatini Salles e a Flávia Nico Vasconcelos por aceitarem participar da banca de defesa. Não posso deixar de agradecer a Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo (FAPES) pelo suporte a essa pesquisa, bem como o Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGEco), representado na probidade e diligência ilibadas dos seus quadros.

“O insucesso é apenas uma oportunidade para recomeçar  
de novo com mais inteligência”

Henry Ford (1922)

## RESUMO

A dissertação explicita e discute as principais interpretações sobre a crise de 1929 e a, subsequente, grande depressão que se desencadeou nos anos trinta. Como a referida crise decorre de uma grande especulação no âmbito do sistema financeiro internacional, inicialmente propõe-se uma análise dos mecanismos inerentes ao padrão ouro clássico (1880-1914), destacando-se deste, as medidas deflacionárias e o sistema de cooperação bancário que, em grande medida, concorreram para seu sucesso. Em seguida, elencam-se possíveis causas para explicar o malogro relativo à reintrodução do padrão-ouro no contexto do Entre Guerras. Na sequência, apresentam-se as interpretações tradicionais e modernas da crise de 1929, com base em autores renomados como Joseph A. Schumpeter, John M. Keynes, Lionel Robbins, Milton Friedman e Charles P. Kindleberger. Neste sentido, as contribuições de autores contemporâneos como Peter Temin, Christina D. Romer, Benjamin Bernanke, Barry Eichengreen e Frederico Mazzucchelli são colocadas em evidência. Realizou-se, pois, um levantamento histórico da economia norte-americana com o propósito de discutir os principais eventos e características que marcaram a trajetória política e econômica dos Estados Unidos, e que culminaram mais tarde, em uma das maiores crises do capitalismo mundial. Os resultados obtidos por meio deste trabalho apontam para a impossibilidade de se tomar um único elemento como responsável pelo desencadeamento da crise de 1929, e sim, revelar a existência de uma confluência de diversos fatores capazes de descrever com veracidade as razões que propiciaram o agravamento da grande depressão.

**Palavras-chave:** 1. Crise de 1929, 2. Grande Depressão, 3. Padrão-ouro, 4. Estados Unidos.

## ABSTRACT

The work explains and analyses the main interpretations on the Crash of New York Stock Exchange as well as the subsequent Great Depression following the 1930s. The survey is organized in three chapters. As the crisis was caused by a great speculation in the international financial system, the first chapter proposes a study on the mechanisms inherent to the classic gold standard (1880-1914), giving especial highlighting to the deflationary measures and to the system of banking cooperation, which, in great extend, contributed to its success. Next, some possible causes to explain the failure in reintroducing gold standard in the Inter-war period are criticized. In the second chapter, traditional and modern interpretations of the 1929 Crack of New York Stock Exchange are sparred, having in sight what renowned authors such as Joseph A. Schumpeter, John M. Keynes, Lionel Robbins, Milton Friedman, Charles P. Kindleberger, among others conceived on this issue. In the last chapter, the contributions of contemporary authors like Peter Temin, Christina D. Romer, Benjamin Bernanke, Barry Eichengreen and Frederico Mazzucchelli are appreciated. A historical study on the American economy is, therefore, carried out in order to point out the main events and characteristics that marked the political and economic trajectory of the United States, and culminated afterwards in one of the largest crises of world capitalism. The results obtained through this work point to the impossibility of taking a single element as responsible for triggering the crisis of 1929, but to reveal the existence of a confluence of several factors capable of describing with truthfulness the reasons that led to the aggravation of the crisis great depression.

**Keywords:** 1. Crack of New York Stock Exchange, 2. Great Depression, 3. gold standard, 4. United States.

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1 - Finanças do Governo Federal Norte-Americano nos anos de 1918 a 1929.....</b>	<b>31</b>
---	-----------

## **LISTA DE QUADROS E TABELAS**

<b>Tabela 1 – Indicadores Econômicos dos Estados Unidos .....</b>	<b>45</b>
<b>Tabela 2 – Finanças do Governo Federal Norte-Americano: 1923-39 .....</b>	<b>49</b>
<b>Quadro 1 – Quadro Demonstrativo dos Autores Tradicionais .....</b>	<b>80</b>
<b>Quadro 2 – Quadro Demonstrativo dos Autores Modernos .....</b>	<b>109</b>

## LISTA DE SIGLAS

**AAA – *The Agricultural Adjustment Act***

**CCC – *Civilian Conservation Corps***

**EUA – Estados Unidos da América**

**Fed – *Federal Reserve System***

**FERA – *The Federal Emergency Relief Act***

**LSE - *London School of Economics***

**MIT – *Massachusetts Institute of Technology***

**NIRA – *National Industrial Recovery Administration***

**PIB – Produto Interno Bruto**

**PNB – Produto Nacional Bruto**

**RFC – *Reconstruction Finance Corporation***

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>14</b>
<b>2</b>	<b>HISTÓRICO DA ECONOMIA NORTE – AMERICANA</b>	<b>22</b>
2.1	CONSIDERAÇÕES INICIAIS	22
2.2	AS ORIGENS DO PADRÃO OURO CLÁSSICO: “ <i>THE RULES OF THE GAME</i> ” E O VIÉS DEFLACIONÁRIO ECONÔMICO	23
2.3	O PRÉ E O PÓS PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL: A REINTRODUÇÃO DO PADRÃO OURO	32
2.4	A ERA DA “APARENTE” PROSPERIDADE ECONÔMICA NORTE-AMERICANA (1922-1929)	38
2.5	A CRISE DE 1929 E A GRANDE DEPRESSÃO: O NEW DEAL E O PROCESSO DE RECUPERAÇÃO ECONÔMICA MUNDIAL	41
2.6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	51
<b>3</b>	<b>INTERPRETAÇÕES TRADICIONAIS DA CRISE DE 1929</b>	<b>53</b>
3.1	CONSIDERAÇÕES INICIAIS	53
3.2	BREVE APRESENTAÇÃO DA VISÃO SCHUMPETERIANA SOBRE AS CAUSAS MÚLTIPLAS DA CRISE DE 1929	54
3.3	INTERPRETAÇÃO KEYNESIANA: O PROBLEMA DA INSUFICIÊNCIA DA DEMANDA EFETIVA	56
3.3.1	<b>A Visão Keynesiana aplicada as causas da Grande Depressão</b>	<b>60</b>
3.4	LIONEL ROBBINS E OS ASPECTOS MONETÁRIOS RELATIVOS ÀS ORIGENS DA CRISE DE 1929	63
3.4.1	<b>A “aparente” prosperidade dos anos vinte e o papel das autoridades monetárias estadunidenses</b>	<b>65</b>
3.5	A VISÃO DE MILTON FRIEDMAN: O CHOQUE MONETÁRIO	67

<b>3.5.1 Críticas as ações do Fed .....</b>	<b>70</b>
<b>3.5.2 As políticas governamentais norte-americanas em tempos de crise .....</b>	<b>73</b>
3.6 A VISÃO DE KINDLEBERGER: IMPORTÂNCIA DO MERCADO ACIONÁRIO E SEUS IMPACTOS PARA O SISTEMA ECONÔMICO MUNDIAL .....	75
<b>3.6.1. As origens da crise de 1929 segundo Kindleberger .....</b>	<b>78</b>
3.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	79
<b>4 INTERPRETAÇÕES MODERNAS DA GRANDE DEPRESSÃO .....</b>	<b>82</b>
4.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS .....	82
4.2 A VISÃO DE PETER TEMIN: RECUPERAÇÃO ECONÔMICA NORTE-AMERICANA .....	82
<b>4.2.1 Críticas às políticas de recuperação econômica no pós 1929 .....</b>	<b>85</b>
4.3 A VISÃO DE BARRY J. EICHENGREEN .....	87
<b>4.3.1. A Mentalidade do padrão-ouro: causas e consequências da crise de 1929 .....</b>	<b>89</b>
4.4 A VISÃO DE BENJAMIN SHALOM BERNANKE E CHRISTINA DUCKWORTH ROMER .....	94
<b>4.4.1. As origens da grande depressão segundo Bernanke .....</b>	<b>94</b>
<b>4.4.2. A importância da expansão monetária segundo Romer .....</b>	<b>96</b>
<b>4.4.3. Conclusão de Romer sobre a recessão econômica dos anos trinta .....</b>	<b>100</b>
4.5 NOTAS SOBRE A CRISE DE 1929 DE ACORDO COM MAZZUCHELLI .....	102

4.5.1 A atuação das autoridades monetárias durante a crise de 1929 .....	103
4.5.2 A recuperação econômica: Notas sobre o <i>New Deal</i> .....	106
4.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	108
5 CONCLUSÃO .....	110
REFERÊNCIAS .....	115

## 1 INTRODUÇÃO

Após a vitória sobre a Inglaterra durante a Guerra de Independência (1776-1783), os Estados Unidos iniciam um processo bem-sucedido de desenvolvimento econômico, rapidamente conquistando posição de prestígio no cenário internacional. Não obstante o país tenha enfrentado períodos de crises e recessões, a sólida base política e econômica da nação norte-americana possibilitou que o país se reerguesse, cada vez mais forte. Por esse e outros fatores, é evidente até os dias atuais, a influência significativa dos Estados Unidos nas principais decisões econômicas e políticas mundiais. É, pois, com o propósito de revisar os principais eventos que marcaram a evolução econômica da nação norte-americana, especificamente no período que compreende os anos de 1880 a 1945, que se apresenta essa dissertação.

A pesquisa foi organizada em quatro capítulos. O primeiro refere-se a presente introdução, que possui como objetivo apresentar com clareza, a estrutura deste trabalho. O segundo capítulo, por sua vez, apresenta o processo histórico, político e econômico dos Estados Unidos em um determinado período temporal. O terceiro e o quarto capítulo colocam em evidência as principais visões sobre a crise de 1929, divididas entre as interpretações tradicionais e as interpretações modernas. Neste contexto, a metodologia utilizada para determinar os autores deste trabalho em tradicionais e modernos, resultam das análises realizadas a partir de suas teorias, principais conceitos e interpretações da crise.

Os tradicionais, como serão apresentados no decorrer deste texto, vivenciaram verdadeiramente o contexto da recessão econômica dos anos trinta, o que possibilitou que estes, desenvolvessem sólidas teorias sobre o assunto e direcionassem suas análises principalmente para as causas responsáveis pelo surgimento da referida crise. Por outro lado, os autores modernos, contemplados pela profissionalização da economia e maior facilidade de acesso as informações, puderam desenvolver visões que receberam notoriedade por suas complexidades e contribuições para a evolução do pensamento econômico. Este grupo de autores, diferente dos tradicionais, direcionaram suas análises especialmente para as consequências da crise de 1929 e os fatores que levaram a reconstrução econômica do país, a saber, a introdução dos programas de recuperação econômica do *New Deal*, o episódio de desvalorização do dólar, reflexão e entre outros conforme

apresentado nos capítulos seguintes. Além disto, os referidos autores classificados como modernos, também encetaram esforços para um entendimento aprofundado da grande depressão e suas repercursões para diversos países do sistema internacional.

Como segue, no segundo capítulo, o período clássico do padrão-ouro (1880-1913), bem como sua reintrodução durante o período do entre guerras (1918-1939), tanto em solo norte-americano, quanto nos diversos países do sistema internacional são colocados em evidência. Desse modo, a princípio, discute-se a trajetória política e econômica dos Estados Unidos desde o período que antecedeu a Grande Guerra (1914-1918) até o e início da Segunda Guerra Mundial (1939-1945). Durante a vigência do padrão ouro, o sistema econômico norte-americano baseava-se nas regras de conversibilidade da moeda nacional em ouro, o que, por sua vez, garantia certa estabilidade das taxas de câmbio das nações que adotavam este sistema monetário. Nesta época, portanto, os níveis das atividades comerciais eram considerados favoráveis e a economia mundial alcançava com sucesso, a premissa clássica do pleno emprego. De fato, a adoção do padrão-ouro como principal sistema monetário dos países surgiu na verdade, da necessidade de remediar as instabilidades econômicas vigentes na economia mundial entre os anos de 1870-1890. Por causa disso, e principalmente pela imprevisibilidade de curto prazo das operações da prata naquela época, viu-se a necessidade de adotar um sistema monetário que garantisse maior estabilidade à economia.

O período de efetividade do padrão-ouro clássico (1880-1913) deu-se em um contexto caracterizado pela euforia do progresso econômico e social, também conhecido como *Belle Époque* (Bela Época), expressão usada para designar um contexto marcado pelo eufórico desenvolvimento cultural, científico e tecnológico, bem como por um progresso econômico e ausência de guerras, especificamente entre os países europeus. Neste ínterim, ainda merece destaque o fortalecimento de grandes impérios, como o Russo, Alemão, Austro Húngaro, Otomano e Bulgária. Tal período de otimismo, no entanto, perdurou apenas até o início da Grande Guerra (1914), evento traumático, responsável por desencadear radicais transformações políticas, sociais e econômicas no mundo, que passou, portanto, de uma relativa era de solidez e estabilidade para um contexto político e econômico conturbados, caracterizado pela remodelação geopolítica dos países.

A Grande Guerra começou em 28 de julho de 1914 quando o império Austro Húngaro declara guerra à Sérvia, perdurando até seu armistício em 11 de novembro de 1918. O conflito envolveu as grandes potências à época, organizadas em duas alianças opostas, a saber, de um lado, a Tríplice Aliança (1882), inicialmente formada pela Itália, Império Austro Húngaro e Alemanha, e de outro lado, a Tríplice Entente (1907), com a participação da França, Rússia e Reino Unido. Posteriormente, tais alianças se expandiram levando diversos países a participarem das batalhas. Aqui importa ressaltar a entrada dos Estados Unidos no conflito ao lado da Tríplice Entente no ano de 1917, fato que ocorreu principalmente em razão dos acordos a defender entre a nação norte-americana e países como a Inglaterra e França.

Tal evento histórico favoreceu, sobretudo, a Tríplice Entente, forçando os países derrotados a assinarem sua rendição. Os anos a suceder a primeira guerra proporcionaram outras importantes mudanças no sistema internacional, a exemplo disto, convém mencionar o desmembramento dos grandes impérios, a independência de países como a Letônia, Lituânia, Estônia, Polônia e Finlândia, bem como a consolidação dos Estados Unidos como grande potência mundial. Todavia, apesar da posição privilegiada da nação norte-americana no pós-guerra, é importante notar que no início da década de vinte (1921-1922), o país enfrentou um breve período de recessão econômica, caracterizado por uma forte tendência deflacionária de preços. O dito “viés deflacionário” do sistema econômico, se deu como resultado da confluência de diversos fatores. A título de exemplo, cita-se a implementação de medidas protecionistas por diversos países, o agravamento da inflação no pós primeira guerra, a onda especulativa sobre a Bolsa de Valores de Nova Iorque, que começava a surgir já em 1919, e a diminuição da demanda europeia pelos produtos norte-americanos. Neste sentido, além da queda generalizada dos preços, a breve recessão econômica ocorrida após a primeira guerra também propiciou em solo norte-americano uma severa redução na produção industrial do ramo têxtil, metalúrgico e rural. Em relação ao setor empregatício, também se verifica um drástico aumento nos níveis de desemprego ao mesmo tempo que os salários diminuía.

Somente a partir de 1925, os registros históricos apontam para os sinais de recuperação econômica ante a referida crise em solo norte-americano. Esta nova circunstância inverteu o quadro econômico recessivo, culminando o dito período de

“aparente” prosperidade que marca a década de vinte. Sob estas condições, a qualidade de vida da população norte-americana começava a melhorar, embora o desemprego ainda estivesse presente especialmente nas camadas menos privilegiadas da sociedade. Sendo assim, apesar do eufórico crescimento econômico no país, a realidade do desemprego, o excesso de protecionismo, o advento da superprodução como consequência da reestruturação da Europa no pós-guerra, e a onda especulativa sobre o mercado acionário também neste período, contribuíram significativamente para que a economia dos Estados Unidos caminhasse rumo à grande depressão dos anos trinta.

Durante a década de 1920, também é significativa a intervenção do governo norte-americano na economia do país, especialmente no que se concerne às medidas de políticas econômicas, que, de um lado, contribuíam diretamente para a manutenção da era de prosperidade, e, por outro lado, para as formações das condições que geraram a crise de 1929. A título de exemplo, cabe citar a atuação do governo norte-americano quanto à introdução das políticas de expansão das reservas monetárias durante os anos que precederam a grande recessão. Essa decisão resultou inevitavelmente em uma insustentável ampliação do crédito. Isto explica, entre outras coisas, o advento do rápido crescimento econômico na década de 1920 em solo americano. Outrossim, em 1928, já era nítido o surgimento dos primeiros sinais de fragilidade e declínio dos níveis das atividades econômicas nos Estados Unidos, transparecendo deste modo, que a grande recessão estava por vir.

A luz dos registros históricos, o dia 24 de outubro de 1929, também conhecido como a “Terça-feira Negra”, anunciou oficialmente o início da Grande Depressão, embora os medidores das atividades econômicas dos Estados Unidos já apresentassem no ano anterior, os primeiros sinais de fragilidade da economia. O ponto culminante para a eclosão da Crise, se manifestou, portanto, quando da quebra da Bolsa de Valores de Nova Iorque, fato este, que ocorreu de modo inevitável em vista do movimento desproporcional das vendas de títulos em um único dia, cerca de 12,9 milhões. (MAZZUCHELLI, 2009). As consequências deste evento foram fatais para a economia Estadunidense e também para diversos países do globo, especialmente para aqueles que possuíam ligação comercial direta com a nação norte-americana.

A desvalorização das ações perdurou até o final de 1929, desencadeando uma onda de insolvências e bancarrotas bancárias, levando à falência os

investidores. Desse modo, o capítulo 2 se propõe a explicitar o exato momento em que se desponha a crise de 1929, bem como o seu agravamento que culminou na Grande Depressão. Para isto, o referido capítulo começa descrevendo as principais características do período do padrão-ouro desde sua primeira fase, dita como a era clássica, bem como seu mecanismo de funcionamento, visto que este sistema monetário é tido como fator essencial para explicar as razões que levaram a Crise de 1929. Neste capítulo também será realizado um levantamento histórico relativo ao período do pré e pós primeira guerra mundial, destacando a conjuntura econômica do sistema internacional, fator fundamental para compreender o contexto em que se despontou a crise econômica. Em seguida, também será discutido a marcante década de vinte em solo norte-americano, explicando como o aparente progresso econômico contribuiu para a formação das condições que geraram a crise. Por fim, coloca-se em evidência a fase subsequente de reestruturação econômica dos Estados Unidos e do mundo após a eclosão da Crise de 1929, apresentando especificamente para o caso norte-americano, as formas de atuação das autoridades monetárias, por intermédio dos programas de recuperação econômica introduzidas por meio do *New Deal*, durante a administração de Franklin Delano Roosevelt (1933-1945) para conter as severas consequências da recessão.

O terceiro capítulo, por seu turno, detalha as interpretações tradicionais da crise de 1929. Assim, é possível verificar que as diversas visões e teorias apresentadas por autores como Joseph Alois Schumpeter (1883 – 1950), John Maynard Keynes (1883 – 1946), Lionel Robbins (1898 – 1984), Milton Friedman (1912 – 2006) e Charles P. Kindleberger (1910 – 2003), por vezes se dividem, mas também se complementam. Schumpeter e Keynes, por exemplo, ao vivenciarem verdadeiramente o contexto dos anos trinta, desenvolveram sólidas teorias para explicar o tema em questão. Ambos os autores defendem que a ocorrência de crises econômicas são eventos intrínsecos dos próprios ciclos econômicos, ou seja, ocorrem naturalmente. Nesse sentido, para os referidos autores a crise de 1929 e a subsequente Grande Depressão, ocorreram de modo inevitável, devido ao contexto econômico e social da época. Por outro lado, Robbins e Friedman analisam principalmente as formas de atuação das autoridades monetárias norte-americanas, especialmente no período que antecedeu a eclosão oficial da Crise de 1929, a fim de compreender as verdadeiras razões que propiciaram a grande recessão. Deste modo, esses autores apontam para a existência de graves erros na condução das

políticas econômicas dos Estados Unidos naquele período, fato que contribuiu significativamente para o desencadeamento da crise. Finalmente, Kindleberger ressalta a importância do mercado acionário como referência de estabilidade econômica das nações. Em outros termos, o autor defende que possíveis “altas e baixas” dos mercados de ações são capazes de explicar determinados eventos que ocorrem na economia dos países. Tal fato se verifica no caso dos Estados Unidos, especificamente no momento em que a quebra da Bolsa de Valores de Nova Iorque anunciou oficialmente a crise de 1929.

O quarto capítulo, por fim, discute as interpretações modernas da crise de 1929. Por meio de teorias que serão discutidas com o propósito de explicar as razões que levaram ao agravamento da grande depressão, bem como suas consequências não apenas para os Estados Unidos, como também para o sistema internacional. Dentre as diversas interpretações apresentadas, os estudos de Peter Temin (1937) recebem significativa atenção por parte de historiadores e demais estudiosos sobre o assunto. Isto ocorre, em vista dos resultados obtidos por Temin ao analisar as consequências da atuação do governo norte-americano e a introdução das políticas monetárias no país em um contexto de crise. Em outros termos, o autor defende que tais consequências, apontam para a existência de uma má gestão por parte do governo norte-americano, nas tentativas de conter o agravamento da recessão econômica. A título de exemplo, citam-se as medidas implementadas pelo governo norte-americano com o propósito de combater a inflação durante os anos vinte, bem como a execução dos programas criados pelo *New Deal*, que na verdade, serviram apenas para conter temporariamente o agravamento da grande depressão, visto que, anos mais tarde – em 1937 – os Estados Unidos enfrentaram novamente um severo declínio econômico que perdurou até o início da segunda guerra mundial, possivelmente desencadeado em razão das ineficientes políticas econômicas anteriormente introduzidas na economia do país.

De modo subsequente, também constitui o terceiro capítulo, as principais contribuições de Barry Eichengreen (1952). O autor trata especialmente sobre a importância da reintrodução do padrão-ouro nos Estados Unidos e no mundo após a primeira guerra mundial, elucidando as características do novo contexto em que tal sistema monetário foi reintroduzido, bem como a influência deste fato para a existência de uma tendência deflacionária dos preços no sistema econômico

daquela época, e que posteriormente, também contribuiria diretamente para o desencadeamento da crise em 1929. Como segue, também serão discutidos os principais pontos desenvolvidos por Christina Romer (1958) para explicar o processo de reestruturação econômica dos Estados Unidos após o declínio geral da economia nos anos trinta. Em outros termos, os estudos de Romer possuem como propósito fundamental, identificar a verdadeira fonte da recuperação econômica, ou seja, como as políticas de expansão monetária contribuíram significativamente para o crescimento do produto real em solo norte-americano, e conseqüentemente, para a restauração econômica mundial. Além disto, constitui a referida sessão, as contribuições de Benjamin Bernanke (1953), que por sua vez, defendia que a economia norte-americana haveria se desenvolvido por meio de uma base vulnerável e insustentável durante os anos vinte, tornando-se portanto, incapaz de enfrentar possíveis crises econômicas conforme se verificou em 1929. Além da ausência desta base sólida para a economia estadunidense nos tempos de prosperidade, Bernanke também atribui significativa relevância as análises direcionadas as atuações do *Fed* naquela conjuntura, consideradas pelo autor, insuficientes e também responsável pelo agravamento da recessão econômica.

Finalmente, se discutem as principais contribuições de Frederico Mazzucchelli acerca da crise de 1929. Para este autor, os diversos adventos que ocorreram em solo norte-americano como consequência da referida crise, são potenciais fatores para explicar o agravamento do problema dito como a grande depressão. Dentre tais adventos, cabem citar o episódio das falências bancárias, as políticas monetárias mal geridas, os elevados índices de desemprego, o declínio geral dos níveis de investimentos, bem como a vigência do protecionismo que dificultavam cada vez mais as relações comerciais entre os países. Sob o ponto de vista de Mazzucchelli, é de suma importância considerar também, a magnitude do episódio da quebra da Bolsa de Valores de Nova Iorque, como um advento fundamental para explicar as proporções catastróficas que a crise de 1929 tomou.

Conclui-se que a relevância atribuída aos autores descritos na presente dissertação, repousam no fato das sólidas teorias e visões desenvolvidas pelos mesmos. Grande parte dos autores apresentados nesta pesquisa, tais como Schumpeter, Keynes e entre outros, vivenciaram verdadeiramente o contexto de crise e recuperação econômica nos anos trinta, tal experiência que possibilitou portanto, que os presentes autores desenvolvessem uma visão ampla e minuciosa

sobre o assunto. Neste sentido, é possível compreender também que, com exceção de Romer – que por sua vez, defende a existência de um processo mais acelerado de recuperação econômica – grande parte dos autores apresentados nesta pesquisa defendem que a ineficiência das autoridades monetárias estadunidenses, explicam 90% do agravamento da crise de 1929, bem como, na caracterização de um processo de recuperação econômica considerado “lento” para o país. Além disto, os resultados obtidos por meio desta pesquisa, também permitem inferir que a crise de 1929 perdurou ao longo da década de 1930, mesmo apesar das melhorias “aparentes” nos níveis das atividades econômicas, proporcionadas pelas inúmeras tentativas das autoridades monetárias norte-americanas em conter a grande recessão. É possível afirmar ainda, que tal quadro econômico recessivo só pôde reverter-se verdadeiramente no país, com o advento da segunda guerra mundial.

## **2 HISTÓRICO DA ECONOMIA NORTE – AMERICANA**

### **2.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS**

O presente capítulo expõe a evolução econômica dos Estados Unidos entre o lapso de 1880 a 1945, abrangendo o período clássico do padrão ouro (1883-1913), o interregno do Entre Guerras, bem como o ingresso do país na Segunda Guerra Mundial (1939-1945), tendo em vista oferecer um entendimento mais claro acerca da natureza da crise de 1929, destacando as principais razões que levaram ao seu agravamento, culminando à Grande Depressão. Este recorte temporal se justifica por ser precisamente durante seu decurso que Estados Unidos assumiram posição proeminente no sistema internacional de padrão-ouro. O capítulo divide-se em 4 seções.

A primeira se ocupa da explicitação das características inerentes ao padrão-ouro, sua importância para o sistema monetário internacional e, particularmente, para a economia dos Estados Unidos e dos demais países partícipes até a I Guerra Mundial (1914-1918). Evidenciando também, os mecanismos de operação do padrão-ouro, ressaltando a sua tendência à prevalência de uma política monetária de caráter deflacionário, revelando assim a assimetria vigente na forma de tratamento do fenômeno das variações no nível geral de preços em sua relação com as reservas áureas. Em outros termos, analisa-se o período caracterizado pelo viés deflacionário do sistema econômico.

Já na segunda seção, serão elucidadas as características da estrutura econômica internacional no pré primeira guerra mundial, destacando o papel da Inglaterra como importante ator nas relações internacionais naquela época. Como segue, também será descrito o restabelecimento do padrão-ouro a nível internacional, durante o Entre Guerras. Em seguida, a terceira seção aborda o intenso período de prosperidade econômica estadunidense durante a década de vinte, suas fases e contribuições para as formações das condições que geraram a crise de 1929. Na quarta seção, discute-se os desdobramentos econômicos da Crise de 1929, tanto no desempenho da economia norte-americana quanto no âmbito do comércio e das finanças internacionais, configurando o que se convencionou chamar de a Grande Depressão. Por fim, discute-se o período de recuperação econômica norte-americana a partir dos anos trinta, introduzindo os principais elementos da

política econômica do *New Deal* adotado pelo presidente da época Franklin Delano Roosevelt.

## 2.2 AS ORIGENS DO PADRÃO OURO CLÁSSICO: “THE RULES OF THE GAME” E O VIÉS DEFLACIONÁRIO ECONÔMICO

Por volta de 1797, o cenário econômico mundial estava sob tensas condições, à luz do início das Guerras Napoleônicas e, conseqüentemente, a suspensão da cunhagem dos metais preciosos pela Inglaterra. Único país que de fato, estaria sob o padrão-ouro desde 1717, muito embora o referido sistema monetário tivesse sido implantado no país apenas em 1821. (MARCONDES, 1998, p. 536). Havia um clima de desconfiança por parte da população em relação à utilização do papel-moeda que começara a ser emitido pela Inglaterra a fim de preservar as reservas de ouro e prata do reino. Sob estas condições de guerra, o cenário econômico enfrentou um período caracterizado pela alta evolução dos preços e desvalorização da libra esterlina.

Por outro lado, os demais países do sistema internacional adotavam um sistema monetário bimetálico – Prata e Ouro – que por sua vez, apresentava um inconveniente dito pela *Lei de Gresham*<sup>1</sup>. Desse modo, tal inconveniente, geraria à economia uma tendência de um equilíbrio instável. Nesta conjuntura, e sob as tensas condições de guerra em 1797, a suspensão da cunhagem dos metais preciosos levaram ao desaparecimento das moedas metálicas no mercado, já que a população utilizava o papel-moeda a fim de conservar o ouro e a prata. Este fato desencadeou um período inflacionário que registrou um aumento no nível dos preços segundo Rivoire (1991, p. 66 *apud* Marcondes, 1998, p. 537) em 75% maior do que em 1790.

A partir disto, é imperioso o despontamento de discussões a respeito deste problema. Neste sentido, a Câmara do Comuns da Inglaterra iniciou uma série de debates, envolvendo inclusive a constituição de uma comissão de especialistas para

---

<sup>1</sup> O inconveniente da *Lei de Gresham*, significava que, em razão de possíveis alterações nos preços relativos de uma das duas moedas em circulação (Ouro e Prata), decorrente de mudanças na oferta em relação as taxas de conversão, haveria tendência a exclusão de um destes dois metais preciosos. Isto é, “A moeda demandada neste mercado por um valor, em relação ao outro metal, acima da taxa oficial deveria sair de circulação, enquanto a outra, permaneceria.” (MARCONDES, 1998, p. 536).

emitir pareceres que contribuíssem para a escolha de um sistema monetário unificado que, mais tarde, contribuiria para a criação de uma nova ordem econômica internacional. (FONSECA, MOLLO, 2012)

A comissão de especialistas era composta por um lado, pelos que se intitulavam bulionistas, como David Ricardo, Henry Thornton e Thomas Malthus, e por outro lado, pelos designados antibulionistas, constituído por banqueiros, ministros em geral e nomes que receberam destaque como Robert Torrens, Boase e Bosanquet. Ricardo e os demais bulionistas defendiam que a escolha do padrão-ouro como o sistema monetário vigente daquela época, garantiria o retorno da estabilidade dos preços e que estava havendo um excesso na emissão de papel moeda responsável pela onda inflacionária do período de guerra, particularmente no ano de 1810. Por outro lado, os antibulionistas defendiam que o excesso de emissão do papel moeda não poderia ser considerado responsável pela elevação dos preços naquele período, e que a inflação ocorreria de fato, em razão da variação na circulação das notas fiduciárias, que sucedia em grande velocidade devido às expectativas de depreciação do papel-moeda. (MARCONDES, 1998, p. 537). De acordo com Fonseca e Mollo:

Neste debate temos, de um lado, os bulionistas, que pregavam a volta da conversibilidade-ouro da moeda como regra monetária para controle de emissão e preços e, de outro, os antibulionistas, os quais temiam este tipo de controle porque inibia o crescimento e a acumulação do capital. (FONSECA, MOLLO, 2012, p. 207, tradução nossa <sup>2</sup>).

Neste sentido, a solução para os referidos debates encontrara-se na convertibilidade do papel moeda em ouro. Em outros termos, Ricardo e os demais bulionistas venceram o debate, servindo-se de hipóteses e teorias que, de modo geral, encontravam concordância com o mecanismo do *price specie-flow* de Hume, contribuindo assim, para a criação de uma nova ordem econômica internacional, baseada na restauração efetiva da paridade fixa da libra esterlina em ouro estabelecida oficialmente em maio de 1821. Desse modo, as “regras do jogo” segundo Triffin, inspiradas no mecanismo do “*price-specie flow*” de Hume, prevaleceriam, portanto, como base do sistema do padrão-ouro clássico que então se formava. Assim, é possível inferir que o padrão-ouro constitui importante fonte

---

<sup>2</sup> Esta e as demais traduções ao longo da dissertação são de nossa autoria.

empírica para compreender o processo de transição do sistema financeiro mundial, inicialmente caracterizado pela existência de uma multiplicidade de moedas como meios de troca entre os países (como o bimetalismo do século XIX), para um sistema monetário internacional unificado, que converteu à libra esterlina a principal moeda de referência nas finanças internacionais.

Nesta conjuntura, denomina-se padrão-ouro clássico (1870-1914) o regime em que a unidade monetária nacional estava definida por certa quantidade de ouro, sendo livremente conversível no metal à taxa legal. À medida que mais países aderiam ao sistema após a Alemanha adotar a conversibilidade em 1870, formou-se, por consequência, toda uma estrutura de taxas de câmbio relativamente fixas entre os países, com pequenas diferenças associadas aos custos de transporte e cunhagem dos metais, valores estes que conformavam os ditos pontos ouro. (CECCO, 1984).

Devido à sua posição econômica de destaque, o núcleo financeiro do sistema localizava-se em Londres, com a libra esterlina sendo administrada pelo Banco da Inglaterra. Cada país, no entanto, buscava preservar a conversibilidade por meio de políticas próprias, inexistindo uma entidade supranacional encarregada de gerenciar o sistema. A estabilidade das taxas de câmbio, por sua vez, propiciava uma relativa normalidade dos preços, enquanto, por outro lado, facilitava imensamente os fluxos de capitais entre os países, particularmente da Europa Ocidental para o restante do mundo. As exportações de capitais da Inglaterra, Bélgica, França, Holanda e Alemanha para a América do Norte, Oceania, África e outros continentes atingiram valores nunca antes imaginados, compreendendo os mais distintos ramos de atividade, como infraestrutura urbana, produção primária, extrativismo, companhias férreas e toda a sorte de empreendimentos capazes de gerar retorno satisfatório aos investidores europeus.

Essa foi a época, também, das grandes migrações da Europa, particularmente para a América do Norte e, em menor escala, para a América do Sul, conformando ciclos alternados de atividade econômica entre estes continentes e que se convencionou denominar de Economia Atlântica. (THOMAS, 2003). Sobre o regime monetário do padrão-ouro, Cecco relata:

O Padrão-ouro Internacional foi uma tentativa de remediar a instabilidade dos preços que caracterizou a economia mundial entre 1870 e 1890. Os países mudaram de prata para ouro quando o preço da prata se tornou muito instável para servir como padrão. A instabilidade da prata e a imprevisibilidade de curto prazo de suas operações, convenceram credores e devedores de adotar um padrão mais estável. (CECCO, 1984, p. 1)

Neste sentido, a primeira experiência de sucesso do padrão-ouro no pré primeira guerra, ou seja, em seu período clássico, deve-se à posição da Inglaterra como emprestadora de última instância, capaz de atuar como uma liderança econômica mundial para a manutenção da estabilidade econômica, especialmente entre o período de 1880 a 1913. Junto a posição preponderante da Inglaterra, também é possível associar o sucesso do padrão-ouro em sua primeira fase, à contribuição do Banco da França e também o *Reichbank* da Alemanha, no auxílio à manutenção da estabilidade naquele período, especialmente durante a crise financeira mundial de 1907, quando o Banco da França atuou apoiando o Banco da Inglaterra a fim de impedir maiores elevações na taxa de desconto<sup>3</sup>. (MARCONDES, 1998, p.535). Sendo assim, a atuação conjunta destes bancos possibilitou a estabilidade do padrão-ouro em sua primeira fase. Em outros termos, havia apoio mútuo entre as autoridades monetárias nacionais, que se socorriam em momentos de crises de liquidez, colocando suas reservas metálicas à disposição dos países vizinhos para evitar o aprofundamento de eventuais crises bancárias. (FEIS, 1930).

O Banco da Inglaterra, por exemplo, destarte seu reduzido nível de reservas em ouro, lograva funcionar com grande naturalidade devido ao fato de situar-se em Londres, o maior mercado mundial de ouro, que ali afluía constantemente das minas da África do Sul e da Austrália. Em caso de grande pressão monetária, o Banco da Inglaterra poderia aumentar a sua taxa de juros e reter no país, pelo tempo necessário, parte do ouro que por ali transitava continuamente. Entende-se, portanto, que o período clássico do padrão-ouro foi caracterizado pela existência

---

<sup>3</sup> Após a prosperidade econômica vigente nos Estados Unidos da América no ano de 1906, a nação norte-americana enfrentou um período caracterizado por uma drástica queda na Bolsa de Valores de Nova Iorque, bem como, uma severa retração na liquidez do mercado pelos bancos norte-americanos. Sob estas condições, espalhou-se pelo país uma onda de corridas bancárias, junto a um grande número de falência de empresas e instituições financeiras, caracterizando o período como o Pânico Financeiro de 1907. Neste sentido, entende-se que uma tentativa frustrada de “encurralamento” do mercado de ações – termo utilizado no ramo das finanças, que implica em adquirir uma quantidade suficiente de ações, a fim de manipular seu preço – as autoridades monetárias norte-americanas envolvidas neste esquema, se envolveram em uma corrida aos depósitos, que levou à ruína importantes bancos comerciais de Nova Iorque. O episódio desencadeou sentimento de medo e desconfiança entre a sociedade civil norte-americana e investidores ligados ao mercado financeiro, o que elevou ainda mais o número de levantamentos dos depósitos, agravando a situação econômica geral do país. (MAZZUCHELLI, 2009).

desta cooperação mútua entre os países, que por sua vez, contribuía para a tomada de decisões políticas fundamentais em momentos de crise, junto ao rigoroso comprometimento das nações em manter a paridade da moeda nacional com o ouro. (FONSECA, MOLLO, 2012).

A esse respeito, Mazzucchelli relata:

[...] O período de 1870-1914 corresponde ao apogeu do padrão-ouro. Tal regime supunha não apenas a centralidade da praça financeira de Londres e a credibilidade quanto à defesa intransigente da paridade das moedas com o ouro – *the commitment to gold* -, mas também a efetiva cooperação entre os países. (MAZZUCHELLI, 2009, p. 14)

De acordo com Robert Triffin<sup>4</sup>, o funcionamento do padrão-ouro clássico implicava na aceitação das “*Rules of the Game*” (Regras do Jogo) que, por sua vez, visavam o estabelecimento de um equilíbrio na economia internacional e estabilização das taxas de câmbio entre as nações que aderiam ao regime monetário do padrão-ouro. As regras do jogo conduziriam à simetria entre os níveis de preços internacionais e a automaticidade dos ajustamentos dos movimentos divergentes das exportações e importações entre os países. Este último processo é explicado por Triffin da seguinte maneira:

A partir de uma posição inicial de equilíbrio da balança de pagamentos, o surgimento de um *déficit* fundamental é geralmente descrito em termos de movimentos divergentes de exportações - para baixo - e importações - para cima - nos países com *déficit*, com movimentos opostos e igualmente divergentes nos países excedentes (TRIFFIN, 1978, p.100).

Sob estas condições, a restauração do preço competitivo e o retorno à estabilidade da balança de pagamentos, somente seriam possíveis por meio da implementação das chamadas “políticas de neutralização domésticas”. Sobre este fato, Marcondes relata que: “O funcionamento dos mecanismos de ajustamento dos

---

<sup>4</sup> Triffin foi um Economista de nacionalidade belgo-americana, nascido em 05 de outubro de 1911. Autor da teoria mais tarde denominada “Dilema de Triffin”, que por sua vez, estava baseada na observação de falhas no sistema de *Bretton Woods*. O autor explica que na década de sessenta, havia uma quantidade excessiva de dólar em relação à disponibilidade de ouro no tesouro. Sendo assim, a solução encontrada para este problema, seria manter um sistema monetário baseado em *déficits* norte-americano, a fim de abastecer o mundo com reservas de dólares. No entanto, a confiança no dólar seria minada futuramente se os *déficits* continuassem comprometendo também o crescimento econômico internacional, e os países enfrentavam um dilema, que consistia na seguinte lógica: Ou detinham dólares em suas reservas ou trocavam por ouro norte-americano. No primeiro caso, a detenção do dólar minaria a confiança da moeda, já que a demanda seria maior do que a quantidade disponível, e no segundo caso, inevitavelmente haveria suspensão da venda de ouro. Ambos, fadadas ao fracasso (SERRANO, 2002).

desequilíbrios externos entre os países requeria a existência destas propriedades para a garantia dos fluxos dos capitais estabilizadores” (MARCONDES, 1998, p. 540).

As “regras do jogo” funcionavam da seguinte maneira: uma vez que a oferta monetária dos países era determinada por suas reservas de ouro, possíveis *superávits* na balança comercial de um país implicavam no aumento de importações de ouro das nações deficitárias, e conseqüentemente, aumento na oferta monetária do país superavitário. Logo, haveria um aumento nos preços domésticos dos países receptores de ouro, o que impediria novos *superávits* em razão da perda de competitividade desta nação. Agora, se a situação fosse contrária, ou seja, se o país se encontrava deficitário, ocorreria diminuição da entrada de ouro, em razão do aumento das importações e diminuição das exportações, assim os preços domésticos sofreriam queda, incorrendo conseqüentemente em aumento de competitividade no comércio internacional (TRIFFIN, 1978).

Esta lógica constitui a teoria do “*Price-Specie Flow Mechanism*” desenvolvida por David Hume, que se tornou a base do sistema monetário do padrão-ouro.<sup>5</sup> A teoria de Hume mostra que a transferência do metal precioso em ouro de uma nação deficitária para outra nação superavitária, implicava em aumento dos preços domésticos para o país receptor, o que tornaria as exportações mais caras, reduzindo, desta maneira, a atratividade das exportações deste país. Já no caso dos países deficitários, o nexos é contrário, ou seja, com a saída do ouro, os preços domésticos diminuiriam e os níveis de competitividade conseqüentemente aumentariam. Logo, o país superavitário tenderia, adiante, a exportar menos e importar mais, enquanto a nação em déficit comercial, por sua vez, exportaria mais e importaria menos. Portanto, Hume acreditava que o mecanismo do *price-specie flow* implicaria tanto no equilíbrio automático das taxas de câmbio dos países quanto numa relativa estabilidade do nível internacional dos preços. (HUME, 2005). A este respeito, Kuntz relata que:

---

<sup>5</sup> David Hume nasceu na cidade de Edimburgo (Escócia) em 07 de maio de 1711. Era filósofo, historiador e também considerado um dos mais importantes economistas modernos em sua época. Sua teoria do *price specie flow* obteve grande prestígio ao suplantar, naquele período, os argumentos mercantilistas a respeito de *superávits* comerciais. O brilhantismo da teoria de Hume está na explicação dos fatores que condicionam o equilíbrio das taxas de câmbio das nações através da ação do mecanismo do *price-specie-flow*, cujo o objetivo é demonstrar que *superávits* ou *déficits* comerciais seriam transitórios e autocorretivos. (HUME, 2005)

O fato essencial é que Hume estabelece com firmeza os traços essenciais do que deveria ser a noção clássica do comércio exterior: a concepção de um mecanismo automático de ajuste, que torna tão prejudicial quanto inútil a intervenção governamental no processo de trocas; a aplicação da teoria quantitativa da moeda ao exame dos efeitos provocados, em cada economia, pela acumulação de saldos positivos ou negativos; a identificação da vantagem comparativa como fator determinante da alocação de recursos num sistema de livre intercâmbio; enfim, a representação do sistema comercial não mais como um jogo de soma zero, como na tradição mercantilista, mas como um relacionamento em que todas as partes podem ganhar. (KUNTZ, 1983, p.170).

Nesta conjuntura, verifica-se que o viés deflacionário do sistema econômico suscitado após a grande guerra foi resultado de políticas monetárias adotadas principalmente por parte do governo norte-americano e por demais países excedentes. Em outros termos, tais medidas (como a venda de títulos por exemplo) consistiam nas chamadas políticas de neutralização, introduzidas na economia pelo governo norte-americano a fim de impedir o grande fluxo de saída do metal precioso do país. As consequências da implementação de tais políticas monetárias consistiam basicamente na contração da oferta monetária, de modo a provocar uma queda do nível geral dos preços (TRIFFIN, 1978).

Neste sentido, a presumida aderência às “regras do jogo” ou ao automatismo da oferta monetária e do balanço de pagamentos perdeu força em vista do conturbado cenário de instabilidades políticas e econômicas vigentes no período do Entre guerras (1919-1939). Conforme explica Triffin:

As “regras do jogo” foram amplamente violadas após a Primeira Guerra Mundial. Os países excedentes adotaram políticas de “neutralização” que concentraram cada vez mais nos países com *déficit* os encargos do ajustamento anteriormente distribuídos entre os países excedentes e os países com *déficit*. O desenvolvimento de uma resistência mais forte às reduções dos preços e dos salários - particularmente devido à crescente força dos sindicatos - bloqueou o mecanismo de ajuste de preços nos países com *déficit*, transferindo seu impacto para as flutuações da atividade econômica e do emprego. As consequentes dificuldades sociais e políticas tornaram-se gradualmente insuportáveis, particularmente durante a depressão mundial da década de 1930, e induziu os governos a abandonar as rígidas disciplinas do padrão-ouro em favor das taxas de câmbio flutuantes e/ou restrições comerciais e cambiais (TRIFFIN, 1978, p. 101).

É possível verificar, portanto, uma assimetria no ajustamento do sistema do padrão-ouro. Neste sentido, como se sabe, no início dos anos vinte os Estados Unidos não estavam preparados para enfrentar de maneira eficaz as alterações na demanda internacional da moeda, e necessitavam por esta razão, possuir reservas

de ouro para possíveis eventualidades. Assim, a instabilidade financeira existente durante a vigência do padrão-ouro após a grande guerra, junto ao estreito estoque do metal precioso, implicava em alterações nos níveis dos preços e também da renda. Em outras palavras, quando ocorreu um aumento na produção mundial em 1920, conseqüentemente houve uma tendência deflacionária do nível dos preços, em face da demanda de ouro superior à oferta. Sobre tal fato, Arthmar relata que:

A princípio, do ponto de vista teórico, a severa contração na liquidez internacional, ao fortalecer a tendência deflacionária das cotações dessas mercadorias, deveria incentivar as importações dos Estados Unidos de forma a reduzir a lacuna internacional de dólares. No entanto, em vista da inoperância desse mecanismo devido à recessão interna e à elevada proteção tarifária em vigor no país, as receitas de exportação das demais nações tendiam a se estreitar paulatinamente, obrigando-as à adoção de rígidos controles das transações comerciais e do câmbio, bem como ao aumento nas barreiras alfandegárias para resguardar suas debilitadas reservas. (ARTHMAR, 2002, p. 8).

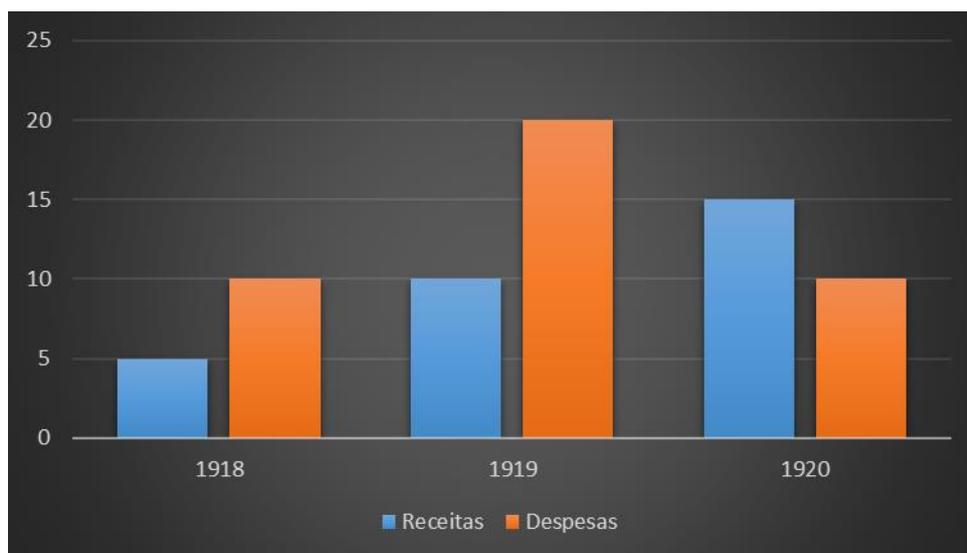
O compromisso dos Estados Unidos em manter o padrão-ouro no pós-primeira guerra, impediu que o governo americano engajassem em políticas monetárias expansionistas. Conforme já mencionado anteriormente, a fim de defender a conversibilidade do dólar em relação ao ouro e evitar a saída do metal precioso, as autoridades norte-americanas agiram de maneira desastrosa, ao elevar as taxas de juros para incentivar o aumento da demanda por dólares, o que conseqüentemente, elevou a compra de ativos por meio de ouro pelos investidores estrangeiros, uma lógica que acentuaria também, a tendência deflacionária sobre a moeda. Nesta fase, a população estava preocupada em converter o dinheiro do sistema bancário em ouro, em razão do surgimento de uma onda de pânico causada pela especulação ao dólar, o que levou à forçada contração da oferta monetária mundial, principal responsável pelo desencadeamento do viés deflacionário do sistema econômico naquela época. Neste contexto, Arthmar explica que:

“Transcorridas algumas semanas, o processo deflacionário extravasaria as fronteiras da América, arrastando consigo diversos países mundo afora cuja retração correspondente não seria menos traumática. A crise econômica do pós-Primeira Guerra assumia uma trágica dimensão internacional” (ARTHMAR, 2002, p. 7).

Nesse ínterim, a queda das taxas de juros nominais e as taxas de juros reais permaneceram altas naquele período, agravando, assim, o cenário econômico,

provocando, entre outras, desaceleração na economia, já que o desequilíbrio levou as pessoas a estocar dinheiro em vez de gastá-lo. O gráfico a seguir mostra o aumento das despesas em nível superior às receitas nos Estados Unidos, especialmente nos anos de 1918 e 1919.

**Gráfico 1 - Finanças do Governo Federal Norte-Americano nos anos de 1918 a 1920. (\$ Bilhões)**



Fonte: Elaboração própria com base em ARTHMAR, 2002, p. 101.

Com base nas informações expressas pelo gráfico acima, é possível verificar que no período de reconversão da Grande Guerra, os Estados Unidos emergiram inicialmente com um *déficit* nas finanças públicas, especialmente entre os anos de 1918 a 1919. Portanto, a situação econômica do país no que se refere ao nível das receitas do governo federal, começou a apresentar seus primeiros sinais de *superávit* no ano de 1920, juntamente com o início da chamada era de prosperidade econômica norte-americana. Período este, em que o declínio financeiro verificado nos dois anos anteriores, reverteram-se em um aumento positivo em relação as despesas governamentais do país.

Neste cenário, o viés deflacionário dos preços domésticos em níveis internacionais, também influenciou negativamente o setor rural dos Estados Unidos. Registrou-se, assim, um declínio de \$12 bilhões para \$8 bilhões nas receitas dos agricultores naquele período (MAZZUCHELLI, 2009). É importante frisar também que o setor agrícola não possuía a mesma capacidade de produção que o setor

industrial para enfrentar os problemas gerados em face da diminuição dos preços, já que grande parte de suas terras e lavouras eram hipotecadas.

Apesar do propósito dos Estados Unidos em reverter esse quadro econômico recessivo do país, a insistência em manter sua histórica tradição protecionista, também acabaria de fato por comprimir ainda mais os mercados. (GONTIJO, 2014). Isto dificultava as transações de comércio exterior entre os Estados Unidos e demais parceiros comerciais, que, por sua vez, a fim de proteger suas reservas em face do declínio das exportações, viram-se na necessidade de aumentar as barreiras alfandegárias, adotando rígidas medidas para controlar as transações comerciais, o que obviamente tornou mais grave o cenário de crise econômica mundial.

Deste modo, o problema na liquidez internacional – que fortalecia cada vez mais a tendência deflacionária do sistema econômico – deveria adotar incentivos para exportação norte-americana, para tentar diminuir o problema de escassez do dólar, porém, conforme descrito anteriormente, este mecanismo falhou, especialmente em razão da implementação de medidas comerciais protecionistas por parte dos Estados Unidos. (MAZZUCHELLI, 2009).

### 2.3 O PRÉ E O PÓS PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL: A REINTRODUÇÃO DO PADRÃO-OURO

Desde o fim das Guerras Napoleônicas em 20 de novembro de 1815, a Paz Europeia conduziu o Império Britânico a um período de significativa expansão. Entre os anos de 1850-1870, assistiu-se uma ampliação do comércio internacional e do capitalismo mundial sob liderança da Inglaterra. No entanto, compreende-se que esta nova era resultou na existência de um processo assimétrico no cenário mundial, pelo qual nem todas as nações passaram pelo mesmo processo de expansão e industrialização que o país britânico. Sobre este fato, Mazzucchelli descreve que “Alguns países tiveram condição de captar o dinamismo da economia inglesa, enquanto outros permaneceram irremediavelmente defasados e subordinados” (MAZZUCHELLI, 2009, p. 26).

Sob uma lente internacional, este período registrou um aumento acentuado da produção, especialmente de mercadorias como o ferro, aço e carvão. Além disto, as nações passaram a comunicar-se com maior velocidade em razão do notável avanço dos meios de transporte e comunicação, como as estradas de ferro, o navio

a vapor e os telégrafos. Neste contexto de largo crescimento do comércio internacional, países como os Estados Unidos e Alemanha se destacaram, progredindo economicamente a passos largos. Como assinala Mazzucchelli:

A “oficina do mundo” difundiu as relações capitalistas por todo mundo e, com elas, suas contradições: em pouco tempo a indústria inglesa seria superada pela indústria americana e alemã, as rivalidades internacionais começariam a se tornar irreversíveis, ao mesmo tempo em que vários países, regiões e populações (América Latina, África e Ásia) permaneceriam passivos – ou vítimas! – Em face da expansão internacional. (MAZZUCHELLI, 2009, p. 26).

Durante o período em que a Inglaterra assumiu sua posição hegemônica no cenário mundial, ou seja, entre 1815 e 1914, fatores como o dinamismo industrial e as exportações de capitais ingleses, proporcionadas especialmente pelos constantes resultados superavitários da balança comercial do país, contribuíram significativamente para a consolidação do prestígio atribuído aos britânicos naquele tempo. A liderança da indústria inglesa, contudo, não duraria para sempre e, em meio a trajetória da expansão mundial do capitalismo, especialmente entre os anos de 1873-1896, a Inglaterra começa a perder a sua posição hegemônica no sistema econômico mundial, sendo progressivamente desafiada pelas economias rivais de países como os Estados Unidos e Alemanha.

Neste sentido, os impressionantes avanços econômicos e condições de crescimento que caracterizaram o cenário mundial naquela época, também trouxeram consigo uma onda globalmente deflacionária. A respeito disto, a incorporação das novas áreas de produção, durante o século XIX, resultaram em aumento acentuado da oferta de produtos e, conseqüentemente, na queda dos seus preços, fenômeno que atingiu especialmente o setor agrícola, levando a um processo de imigração em massa dos trabalhadores rurais de países como Espanha, Itália, Irlanda, entre outros, e que, agora, tentavam melhores condições de vida em outros continentes, como a América do Norte, América do Sul e Oceania. Em tais condições, a economia dos Estados Unidos já estava consolidada e havia, portanto, ultrapassado a economia inglesa em termos de desenvolvimento tecnológicos e organizacionais, que impulsionaram as nações recém-industrializadas a desenvolverem políticas protecionistas e lançarem-se para a conquista de novos territórios.

Sendo assim, à medida que as transformações avançavam, era nítida a rápida acumulação de capitais nos países recém-industrializados como os Estados Unidos e Alemanha. Nesta conjuntura, a Inglaterra por sua vez, não seguiu os mesmos níveis de desenvolvimento destes países, especialmente em face da especialização de sua própria estrutura econômica nos têxteis tradicionais, na produção de ferro e na energia a vapor. Além disso, a ausência de uma conexão direta entre as inversões domésticas e o sistema bancário inglês retardava a adoção de formas mais avançadas e de maior escala de produção. Apesar de tais condições, é possível compreender que a Inglaterra ainda poderia ser considerada o centro do mundo, principalmente em razão da importância econômica do Império e de sua marinha mercante, que ainda mantinham o país relativamente forte, ainda que estivesse perdendo terreno para os países concorrentes. (MAZZUCHELLI, 2009)

Sob este contexto, e as vésperas da primeira guerra mundial, a Inglaterra havia adquirido um valor suficiente para cobrir a totalidade das novas exportações de capitais, isto ocorria de fato, principalmente em razão dos saldos superavitários da balança comercial da Inglaterra no ano de 1913, por meio da obtenção de lucros provenientes da acumulação de capital no exterior, fretes marítimos, seguros e comissões. Sobre este fato, Arthmar explica que: “[...] A economia britânica se transformara em uma nação rentista, na qual as considerações das indústrias tradicionais (têxteis, mineração, ferro e aço e transportes) encontravam-se subordinadas aos interesses financeiros” (ARTHMAR, 2009, p. 3).

Sob estas circunstâncias, é possível compreender que o processo assimétrico de industrialização e desenvolvimento dos países a nível mundial, inicialmente tendo a Inglaterra como o centro das relações comerciais, apenas incentivaram mesmo que de maneira implícita, um sentimento de rivalidade e competitividade entre as demais nações, que mais tarde apontariam para um desfecho inevitável de hostilidades e confrontos que tomaram maiores proporções especialmente no período de 1914 à 1918. Em outras palavras, a acentuada competição entre os países na busca pelo poder e o excesso de nacionalismo das nações, obviamente resultaram em um desequilíbrio geral no sistema internacional, e que mais tarde, deflagraria na I Guerra Mundial.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup>A Primeira Guerra Mundial (1914-1918) marcou a história política e econômica do mundo. O acontecimento revela o início do século vinte, estabelecendo uma mudança radical no sistema

Após o término da Primeira Guerra Mundial (1918), surgia uma nova era caracterizada por incertezas e instabilidades entre os países do sistema internacional. Por outro lado, era evidente o anseio ou a predisposição à restauração dos sistemas políticos e econômicos mediante a reintrodução do padrão-ouro, tendo em vista reviver a prosperidade dos “tempos dourados” (1880-1913). Uma possível reintrodução do padrão-ouro, no entanto, deveria, em tais circunstâncias, ajustar-se ao novo cenário mundial, o qual havia se configurado após a Grande Guerra<sup>7</sup>. A esse respeito, Mazzucchelli afirmava que:

Na verdade, se assistirá a uma contradição em termos: de um lado, a nostalgia em relação ao período anterior à guerra e a crença no automatismo do padrão-ouro. De outro lado, a realidade do protecionismo (EUA, sobretudo), o movimento especulativo dos capitais privados de curto prazo (EUA, a partir de 1924) ou a fuga de capitais (França), a inexistência de coordenação supranacional, o peso das reparações e das dívidas de guerra e o avanço das demandas populares exigindo iniciativas expansionistas dos governos (MAZZUCHELLI, 2009, p. 54.)

Verifica-se, portanto, que uma nova ordem internacional deveria ser arquitetada, com base na cooperação entre os países e na necessidade de que os Estados Unidos assumissem o compromisso de se tornar uma liderança mundial, com intuito de estabelecer o equilíbrio político e econômico no sistema internacional. Tais aspirações, porém, não ocorreram conforme o esperado, já que as propostas de paz discutidas em Versalhes foram conduzidas principalmente por sentimentos de ódio e vingança, sobretudo da parte da França, uma realidade que apenas frustrou a esperança de uma restauração da ordem mundial. Neste contexto, Mazzucchelli explica que:

---

internacional comparado aos tempos da Paz Britânica. Se durante o período de relativa paz entre a Europa e o Império Britânico as transações econômicas e comerciais pareciam estar sob controle, após a grande guerra toda a possibilidade de equilíbrio e ordem internacional ficaram comprometidos em razão das hostilidades e combates entre os países na disputa por territórios e poder. Conforme explica Mazzucchelli (2009, p. 36) a crise dos Bálcãs condicionou a evolução dos acontecimentos, por meio da eclosão de duas guerras dos Bálcãs (1912-1913) envolvendo diversos países como a Sérvia, a Grécia, a Bulgária e a Turquia. A partir de então, as condições para a paz se tornaram cada vez mais frágeis, levando a conclusão que o advento da primeira guerra mundial apenas preparou claramente o mundo para o desencadeamento da Segunda Guerra Mundial (1939-1945).

<sup>7</sup>A Primeira Guerra Mundial transformou radicalmente o mapa da Europa e atingiu, embora com graus distintos, todas as dimensões sociais, políticas e econômicas dos países direta ou indiretamente envolvidos nos conflitos. Tal evento favoreceu, outrossim, o advento da Revolução Russa (1917), importante acontecimento histórico, caracterizado por revoltas populares em defesa de uma liderança mais democrática, e que conseqüentemente desfez o Império, dando lugar ao partido Bolchevique, que mais tarde levou à formação da União Soviética.

As difíceis e penosas questões do pós-guerra (inflação, contas públicas, reinserção dos combatentes, reconstrução da produção industrial e agrícola, reparações, dívidas de guerra etc.) tiveram, assim, de ser tratadas em meio a um ambiente internacional, em que as rivalidades, os desentendimentos e a anomia se sobrepunham à cooperação, à solidariedade e às regras. (MAZZUCHELLI, 2009, pg. 51).

Além disso, o sistema internacional sofria com a ausência de uma liderança efetiva, capaz de coordenar os rumos da economia mundial. Os Estados Unidos, por sua vez, embora emergissem da Grande Guerra com uma posição de prestígio em termos econômicos, não estavam preparados para exercer tal papel de liderança, já que o caráter isolacionista e a vigente tradição protecionista do país, não eram compatíveis com as demandas e dificuldades da realidade no pós-guerra.<sup>8</sup> Sendo assim, a solução imaginada para o retorno à normalidade da economia, repousava na possibilidade da reintrodução do padrão-ouro (GONTIJO, 2014).

A tentativa de reinserção deste sistema monetário no novo cenário mundial, agora cedeu lugar a uma realidade complexa, caracterizada por mudanças essenciais na economia internacional.<sup>9</sup> Sendo assim, o mecanismo de ajuste vigente durante a segunda fase do padrão-ouro, dito também como o padrão dólar-ouro, já não poderia operar como antes, e uma das principais razões que explicam estas condições localiza-se na diminuição da importância atribuída à defesa do câmbio por parte do governo americano. Isto é, a preservação do valor externo da moeda como prioridade na agenda de políticas econômicas, agora daria lugar à crescente importância direcionada aos fatores internos dos países, especialmente no que se referem à restauração das economias domésticas. (MAZZUCHELLI, 2009).

Se no período clássico do padrão-ouro (1880-1913), era notória a confiança por parte da população de que as autoridades monetárias trabalhariam com afinco na defesa da conversibilidade, durante sua segunda fase, esta confiança se desfez.

---

<sup>8</sup>Após o período de 1920-1922, caracterizado pelas duras consequências do pós Primeira Guerra Mundial e pela busca pela superação da crise, os Estados Unidos estavam prestes a ingressar em uma era de prosperidade econômica que se manteve até 1929. Neste contexto, além do já mencionado caráter protecionista do país, os norte-americanos estavam concentrados principalmente na busca pelo desenvolvimento de sua economia doméstica. Nestas condições, é possível compreender que os objetivos da nação naquele momento, se mostravam incompatíveis com as formas de atuação de uma almejada liderança hegemônica, capaz de atuar como compradora e emprestadora de última instância, retomando desta forma, à normalidade dos sistemas políticos e econômicos a nível mundial.

<sup>9</sup>Entre tais mudanças destacam-se principalmente: o deslocamento da posição de economia líder mundial que antes era assumido pela Inglaterra, e após a Grande Guerra deu lugar aos Estados Unidos da América; as tensões econômicas a níveis domésticos no que se referem à defesa das taxas de câmbio; a desordem monetária e o problema inflacionário neste período.

Em outras palavras, os movimentos internacionais de capitais assumiram um caráter desestabilizador, o que tornava cada vez mais difícil reproduzir no período do pós primeira guerra, as mesmas condições de equilíbrio e prosperidade econômica da era clássica do padrão-ouro. Nestas condições, alguns países mergulharam na tentativa de reestabelecer o padrão-ouro no pós-guerra. Os Estados Unidos por sua vez, retornaram às regras da conversibilidade especificamente em 1919, ao passo que a Inglaterra em 1925 e a França em 1928. E sob uma ótica internacional, demais países como a Suécia, Áustria, Alemanha, Hungria, Holanda, Suíça e entre outros também aderiram a este sistema monetário a partir de 1925. (MAZZUCHELLI, 2009, p. 54). A Inglaterra, por exemplo, aspirava retornar à paridade fixa do ouro nos mesmos níveis do pré-guerra. No entanto, este era um pensamento considerado ilusório, conforme explica Mazzucchelli:

Voltar à paridade \$4,86 representava, no imaginário da época, a reafirmação da Inglaterra como grande centro financeiro internacional, como a referência em torno da qual as demais economias do continente deveriam, mais uma vez, se estruturar. (MAZZUCHELLI, 2009, p. 88).

Assim, em 1925 Winston Churchill – primeiro-ministro do Reino Unido – anuncia oficialmente a volta da Inglaterra ao padrão-ouro, conforme a paridade descrita no exposto anterior. (ARTHMAR, 1999). Naquele tempo, a Inglaterra possuía estreitos laços econômicos com os demais países do sistema internacional. Por causa disso, a possibilidade de um enfraquecimento geral nas exportações da Inglaterra naquela época significava um problema de instabilidade para o continente europeu como um todo. A este respeito, Arthmar afirma que:

Colocar a Libra novamente ‘olho a olho’ com o dólar” era uma questão de orgulho nacional, além disto, a estabilização da libra esterlina em ouro, influenciavam o movimento da moeda em todo continente europeu. (ARTHMAR, 1999, p. 116).

Novamente, a luta pela paridade tão desejada de \$ 4.86 na Inglaterra, foi marcada por inúmeras frustrações. Entre elas, o estigma do desemprego especialmente entre os anos de 1920-21, e que posteriormente levou ao consenso de que o tão sonhado retorno ao sistema baseado no padrão-ouro, em nada contribuiu para aliviar o problema do desemprego que assolava a Inglaterra. (ROTHBARD, 2010). Conforme relata Mills (1932), uma das poucas alternativas para

superar de vez o problema do desemprego no país, era de fato, reaver os mercados de exportação, através de uma racionalização das indústrias. Sendo assim, é possível concluir basicamente que com exceção dos Estados Unidos – que estavam desfrutando dos “Anos Felizes” – os demais países do sistema internacional, enfrentavam um conturbado período de crise relacionado as tentativas de reconversão do pós primeira guerra e reintrodução do padrão-ouro.

#### 2.4 A ERA DA “APARENTE” PROSPERIDADE ECONÔMICA NORTE-AMERICANA (1922-1929)

Como se sabe, muitos países do globo sofreram com as severas consequências políticas e econômicas da primeira guerra mundial. No entanto, houve aquelas nações que, por sua vez, foram beneficiadas em detrimento de outras, após o armistício em 1918. Entre estes, obviamente destacam-se os Estados Unidos da América, que vivenciaram períodos de relativo progresso econômico, especialmente durante a década de vinte, também cunhado pelo termo a “era de glória”. Com exceção dos anos que compreendem o período de 1920-1922 – época de reconversão da Grande Guerra – os norte-americanos vivenciaram um eufórico processo de crescimento econômico que parecia não ter fim, e que se manteve até 1929. (EICHENGREEN, TEMIN, 2000). O aparente crescimento econômico norte-americano, junto a ascensão hegemônica do país após o armistício em novembro de 1918, contribuiu para que os Estados Unidos alcançassem prestígio internacional e se destacasse no ramo das exportações.

Nesta conjuntura, entre 1926 e 1929, os Estados Unidos eram responsáveis por aproximadamente 42,2% da produção mundial de industrializados (MILLS, 1932). O crescimento das oportunidades de investimentos em solo norte-americano e conseqüentemente a obtenção excessiva de lucros nas negociações, ascenderam na sociedade americana demasiada obsessão pela acumulação de riqueza. Uma cultura com base no consumo exacerbado de produtos industrializados e acumulação de bens, dita como o “*American way of life*” (estilo de vida americano) havia se formado, e posteriormente disseminada para os diversos países.

Neste contexto, a ilusão vivenciada pelos norte-americanos na década de vinte, escondiam na verdade um cenário de miséria e desigualdades sociais. Em outros termos, a excessiva obtenção de lucros e acumulação de riquezas

beneficiaram apenas as parcelas mais favorecidas da sociedade, enquanto os pobres não tinham acesso a estes ganhos. Sendo assim, a crescente concessão de crédito e outras regalias pelas quais os norte-americanos desfrutavam nos anos vinte, contribuiriam na formação de uma classe média bem amparada economicamente, que por sua vez, iludida com o pensamento de uma prosperidade sem fim, investiam tudo o que tinham em ações. (EICHENGREEN, TEMIN, 2000). Ao mesmo tempo em que se despontava nos anos vinte o desenvolvimento das indústrias automobilísticas, do rádio, moda e cinema, o cenário escondia também a apatia, corrupção, hedonismo, hipocrisia, intolerância, racismo e presunção. (POTTER, 1974, p.42).

Como se sabe, quando os Estados Unidos emergiram da primeira guerra mundial como a principal potência econômica, o país era responsável por 50% da produção industrial do mundo. (SOULE, 1947). Abastecendo tanto seu mercado interno, quanto outros diversos países do sistema internacional, especialmente o mercado Europeu. No entanto, a Europa começou a reestruturar seus setores industriais a partir de 1925, enquanto o governo norte-americano insistia em produzir freneticamente, mesmo com a diminuição das exportações e sinais de recuperação do mercado europeu.

Sob estas condições, os Estados Unidos estavam convictos de que sua economia estava no melhor ritmo, e por isso, acreditavam que uma possível diminuição na produção seria desnecessária. Contudo, esta decisão resultou em drásticas consequências para a economia do país. A saber, o excesso de produção, que desencadeou uma crise de superprodução dos bens de consumo na economia norte-americana, gerando queda nos preços e aumento do desemprego, uma vez que as indústrias tiveram que demitir milhões de trabalhadores. O advento da crise de superprodução, junto ao problema de desemprego no país, e a continuidade da forte tradição protecionista dos Estados Unidos, travavam de certa forma, o verdadeiro desenvolvimento econômico no país durante a década de vinte.

Nesta conjuntura, no ano de 1928 já era possível verificar os sinais de retrocesso econômico em solo norte-americano e a imobilização do governo dos Estados Unidos mediante o início da recessão. Sobre este fato, Arruda revela que:

Está formando um ciclo vicioso: quanto mais produtos sobravam, maior era a paralisação da produção, quanto menos as fábricas trabalhavam, maior era o número de desempregados, menor o consumo e pior a situação geral. (ARRUDA, 2000 p. 26).

Desse modo, é possível estabelecer uma relação entre as causas da Grande Depressão e a era de “aparente” prosperidade norte-americana durante os anos vinte. Isto é, verificam-se três fatores fundamentais para explicar este fato, o primeiro refere-se as mudanças econômicas, ou seja, as alterações na alocação dos diferentes setores de produção na economia, bem como, as mudanças nos segmentos de consumo e distribuição de renda neste período. O segundo fator refere-se as instituições e práticas herdadas do passado, tais como as estruturas bancárias e as uniões comerciais, que por sua vez, favoreceram ao progresso insustentável da economia norte-americana nos anos vinte. Por fim, o último fator está relacionado as decisões políticas de diferentes tipos e autoridades, que não eram exclusivamente governamentais, mas de diferentes áreas que afetavam diretamente a economia estadunidense. (POTTER, 1974, p. 59). Neste contexto, Potter relata a respeito da era de prosperidade norte-americana nos anos vinte que:

Um sistema econômico nunca pode vencer: se houver pleno emprego e aumento de consumo, há sempre um alto preço social a pagar; se houver uma depressão, a consequência do mal é patente para todos verem. (POTTER, 1974, p. 42).

O autor explica, portanto, que a estrutura econômica norte-americana não poderia resistir a recessão que viria inevitavelmente em razão do crescimento insustentável. Outros problemas pertinentes à época também se revelam por meio do conflito entre o rápido desenvolvimento tecnológico e a sobrevivência das ideologias do século XIX, além do declínio generalizado do ramo da agricultura em razão da ascensão dos setores industriais, que prejudicaram drasticamente muitos produtores primários em solo norte-americano, ao mesmo tempo em que grande parte da classe média estadunidense desfrutavam do consumo exacerbado de produtos industrializados e inovações. Tais fatores contribuíram diretamente para as formações das condições que geraram a crise de 1929 e posteriormente a grande depressão.

## 2.5 A CRISE DE 1929 E A GRANDE DEPRESSÃO: O *NEW DEAL* E O PROCESSO DE RECUPERAÇÃO ECONÔMICA MUNDIAL

A partir de 1928, os sinais da desaceleração econômica como o enfraquecimento das estruturas bancárias norte-americanas, o aumento das taxas de juros, a má distribuição de renda, o desemprego e a queda dos salários anunciavam o colapso econômico que estava por vir nos Estados Unidos. Sob estas condições, é imprescindível no que concerne ao declínio dos sistemas bancários, revelar que a conflagração da crise financeira se espalhava rapidamente pelo sistema internacional. Em dois anos de crise portanto – 1929 - 1931 – as autoridades econômicas norte-americanas encetaram esforços na tentativa de apagar as chamas ocasionadas pelo declínio bancário. Tais esforços se deram por meio da injeção de liquidez adicional no sistema bancário, o que por sua vez, sinalizou que as autoridades monetárias estavam atuando na prioridade ao sistema bancário em detrimento da defesa do padrão ouro. No entanto, conforme explica Eichengreen:

Qualquer injeção de liquidez no sistema bancário apenas demonstrava que a inevitável crise do balanço de pagamentos se aproximava. O único escape desse dilema, além de sair do padrão ouro, foi a cooperação internacional. As operações de apoio internacional poderiam prejudicar a moeda fraca e ajudar o banco central em apuros. Este último, seria capaz de fornecer, no entanto, liquidez para estabilizar o sistema bancário doméstico sem esgotar suas reservas e forçar a suspensão da conversibilidade do ouro. Uma vez que, a ameaça à estabilidade financeira passasse, o empréstimo estrangeiro poderia ser pago. (EICHENGREEN, 1995, P.259).

Após a reintrodução do padrão-ouro no pós primeira Guerra Mundial (1919), o fornecimento de dólares norte-americanos era a base do sistema econômico internacional.<sup>10</sup> Enquanto os países se recuperavam lentamente e se ajustavam as novas condições do padrão dólar ouro, os Estados Unidos por sua vez, atuavam como fonte de suprimentos às nações devastadas após o término da Grande Guerra. Neste contexto, sabe-se que o governo norte-americano falhou ao não

---

<sup>10</sup> É possível compreender que as nações devastadas pelas consequências da primeira guerra, bem como, o comércio internacional de maneira geral, enxergavam em meio a um cenário econômico caótico, os Estados Unidos como uma importante fonte de recursos necessários para uma recuperação das atividades comerciais. Fato este, que contribuiu para que a nação estadunidense se tornasse o maior país exportador de capitais do mundo naquele período. (ARRUDA, 2000).

introduzir um plano de reconstrução de guerra mais articulado a partir de 1919, o que junto a severa crise deflacionária entre o período de 1920-1922, contribuiu significativamente para as formações das condições que geraram a crise de 1929. (DAVIS, 1995).

A ilusão da sociedade norte-americana, relativa ao pensamento de que as oportunidades de investimentos seriam inesgotáveis durante a década de vinte, abalaram fortemente o sistema financeiro norte-americano. Neste contexto, os preços das ações se distanciavam cada vez mais dos valores reais, ou seja, uma valorização crescente que durou até outubro de 1929. Desse modo, Bernanke e James (1991) afirmam que o eufórico crescimento econômico norte-americano sob estas condições, se desenvolveu por meio de uma base instável e vulnerável. Em outras palavras, um crescimento econômico incapaz de enfrentar possíveis momentos de crises financeiras, justamente em razão da ausência desta base sólida e auto sustentada do progresso econômico durante a década de vinte.

O declínio geral da economia norte-americana se deu, portanto, verdadeiramente a partir 1929. Como resultado das políticas de contração monetária naquele tempo, houve forte queda do produto industrial, que registrou um declínio de 37% neste período, acompanhado também, por uma queda geral nos preços em torno de 33%. A Crise de 1929 trouxe consigo consequências devastadoras principalmente para a economia dos Estados Unidos, único responsável pelo surgimento do colapso financeiro, que posteriormente afetou também diversos países do sistema internacional, principalmente aquelas nações que eram potenciais parceiros comerciais do mercado norte-americano. Uma onda de desemprego assolou os Estados Unidos a partir de 1929, registrando-se um aumento de 25% nos níveis de desocupação dos trabalhadores após o desastre econômico. Houve também, um acúmulo na quantidade de recursos econômicos ociosos nesta época. Recursos estes, que só puderam ser suficientemente utilizados com o advento da Segunda Guerra Mundial (1945)<sup>11</sup>. Dentre outros fatores que contribuíram para o agravamento da recessão econômica no pós 1929, Temin relata acerca do *crash* no mercado acionário que:

---

<sup>11</sup> O advento da Segunda Guerra Mundial (1939-1945) possibilitou, por meio da demanda de combatentes e trabalhadores, absorver grande parte da força de trabalho inativa e aproveitar verdadeiramente os recursos econômicos antes ociosos em solo norte-americano no período da Grande Depressão. (EICHENGREEN, TEMIN, 2000).

Os eventos a seguir representam o colapso da Bolsa em Nova Iorque: a tarifa *Smoot-Hawley* em 1930, a “primeira crise bancária” descrita por Milton Friedman e Anna Schwartz, e o colapso mundial dos preços das *commodities*. (TEMIN, 1994, P.6).

Neste contexto, cabe atenção especial ao tratar sobre a tarifa de *Smoot-Hawley*, que por sua vez, foi uma das maiores margens tarifárias aplicada na história dos Estados Unidos. A aprovação do ato tarifário resultou em consequências desastrosas para a economia norte-americana, como a significativa redução nos níveis das importações e exportações do país. Desse modo, os volumes das exportações da nação sofreram uma queda de 1,5% nos anos que seguiram 1929. A tarifa de *Smoot-Hawley* como resultado de uma medida de política expansionista do governo norte-americano, prejudicou os países que exportavam para os Estados Unidos, uma vez que, com a aplicação do ato haveria, portanto, um desvio da demanda de produtos estrangeiros para a economia doméstica. Assim, conforme defende Temin (1994) este era um tipo de ineficiência considerado apenas um efeito de segunda ordem (TEMIN, 1994).

Para grande parte dos historiadores, o estabelecimento da tarifa de *Smoot-Hawley*, contribuiu significativamente para o agravamento da crise de 1929 que mais tarde culminou na grande depressão. Sobre este fato, Dourado (2008) explica que o aumento nos impostos sobre vários produtos estrangeiros através deste ato tarifário proporcionou a criação de diversas leis que eram semelhantes às propostas de *Smoot-Hawley*, fato este, que reduziu drasticamente o comércio internacional (DOURADO, 2008).

Quando a crise de 1929 emergiu em solo norte-americano, um dos primeiros países do sistema internacional a ser duramente atingido foi o Canadá, tendo rapidamente suas atividades comerciais enfraquecidas. Houve queda significativa do volume das exportações de produtos canadenses para os Estados Unidos, país com o qual possuía estreitos laços comerciais naquela época. Além disto, houve uma onda geral de endividamentos por parte do setor agrícola, especialmente devido ao colapso no preço do trigo, o que tornou mais grave a crise econômica canadense. A luz da grande depressão em níveis internacionais, ainda para o caso do Canadá, houve redução nos níveis de preços, salários e conseqüentemente dos investimentos. Semelhante à situação dos Estados Unidos, é possível afirmar que a

economia canadense somente iniciou com sucesso, um processo de recuperação econômica após a grande depressão, com a entrada do país na segunda guerra mundial (1939). (SCHWARTZ, 1991).

Como se sabe, outro parceiro comercial da nação norte-americana severamente afetado pela crise de 1929 foi a Inglaterra, que por sua vez, enfrentou um crescente aumento dos impostos domésticos e uma severa onda de desemprego, que assolou o país a partir de 1930. Além disto, houve também, para o caso do país britânico, um aumento de cortes nos gastos públicos, especialmente nos subsídios direcionados aos trabalhadores e também aos desempregados naquela época, e um desequilíbrio geral no que se refere à fuga de capitais e queda dos investimentos no país, devido à retração geral da economia mundial. Até que em 1931, o governo britânico anuncia o fim do sistema monetário baseado nas regras “douradas” e a economia pôde enfim, seguir uma nova direção, recuperando-se aos poucos da era recessiva dita como a grande depressão.

Já para o caso da Alemanha, nota-se que as autoridades alemãs, acreditavam em um processo de recuperação natural da estrutura econômica do país com o decorrer do tempo. No entanto, os graves problemas como o corte de gastos públicos e desemprego desencadeados pela recessão geral da economia na época da grande depressão, direcionaram a economia da Alemanha para uma situação caótica de instabilidades e desequilíbrios financeiros. Tais condições levaram ao enfraquecimento na confiança entre o governo alemão e a sociedade, encorajando posteriormente, a ascensão do partido nazista, especificamente no ano de 1933. Neste contexto, apesar das tentativas de políticas econômicas do governo norte-americano como a implementação de moratórias nos pagamentos relacionados às reparações econômicas e débitos da guerra na Alemanha, com intuito de amenizar a crise que assolava o país, não foram capazes de conter o colapso. (SOULE, 1947). Sobre este fato, FEINSTEIN, TEMIN e TONIOLO explicam que:

A queda da demanda agregada em 1930 significou que o emprego e os níveis de produção na economia europeia declinaram. O capital ocioso também reduziu a necessidade de investimento líquido, mas as substituições ainda ofereciam oportunidades de melhorias. (FEINSTEIN, TEMIN, TONIOLO, 1997, p. 166).

Nesta conjuntura, a tabela a seguir apresenta os indicadores econômicos para o caso dos Estados Unidos durante a Grande Depressão (1929-1933):

**Tabela 1 - Indicadores econômicos da Grande Depressão, 1929-33.**

	1929	1930	1931	1932	1933
Produto Nacional Bruto Total (\$ bi.)	104	91	76	59	56
Índice a preços constantes	100	90	83	71	69
Emprego	47.6	45.5	42.4	38.9	38.8
Desemprego	1.6	4.3	8.0	12.1	12.8
Investimento : Total (\$ bi.)	16,2	10,3	5,5	0,9	1,4
Índice de produção industrial	100	83	67	52	63
Produção total de aço	100	72	46	24	41
Vendas de carros de passageiros	4.5	2.8	1.9	1.1	1.6
Agricultura (\$ bi)	11,3	9,1	6,4	4,8	5,5
Salário dos agricultores	100	94	71	53	48
Receita Pública (\$ bi)	3,9	4,1	3,1	1,9	2,0
Despesa Pública (\$ bi)	3,1	3,3	3,6	4,7	4,6
Dívida Pública (\$ bi)	16,9	16,2	16,8	19,6	22,5
Exportação (\$ bi)	5,3	3,9	2,5	1,6	1,7

Fonte: Elaboração própria com base em *"The American Economy between the World Wars"*: POTTER, 1974, p. 95 e *"Os Anos de Chumbo"*: MAZZUCHELLI, 2009, p. 181.

Conforme os dados apresentados na tabela, é possível verificar inicialmente que o produto nacional bruto norte-americano declinou consideravelmente a partir de 1929, atingindo um valor de de \$ 56 bilhões de dólares em 1933. Este declínio ocorreu em razão da queda do PIB neste período, juntamente com a baixa dos níveis de investimentos do país. Como segue, o índice a preços constantes e invariáveis também declinaram, juntamente com o nível do emprego.

Ainda com base nas informações da tabela, é interessante observar que os níveis de investimentos do governo norte-americano durante a grande depressão, embora registrassem uma tendência decrescente com o início da crise, começou a apresentar seus primeiros sinais de recuperação em 1933, em razão das medidas de reconstrução da economia estadunidense durante a gestão de Roosevelt. Além disto, os setores produtivos de aço começaram a retomar o fôlego também neste período. Embora alguns setores econômicos norte-americanos apresentassem estes sinais de recuperação a partir de 1933, os dados da tabela demonstram que neste

referido ano, as despesas públicas estadunidenses registraram um patamar de \$ 22,5 bilhões de dólares, o valor mais alto desde 1929.

Deste modo, nota-se a proporção negativa que a recessão econômica foi tomando com o decorrer dos anos. Além disto, é imprescindível mencionar também, que as condições para a formação da referida crise já poderiam ser verificadas a partir de 1927. A título de exemplo, cita-se entre outros, os primeiros indícios de aumento da capacidade ociosa neste período e o declínio dos níveis de produção da indústria automobilística<sup>12</sup>. De fato, tais fatores já anunciavam, portanto, que a economia norte-americana estava perdendo o fôlego.

Em 1931, era possível observar, portanto, que as movimentações de capitais internacionais já apresentavam uma dinâmica retraída. Em outras palavras, predominava após a crise de 1929, uma dinâmica diferente nas relações comerciais internacionais. Se durante a era áurea dos anos vinte, o padrão de movimentação de capital internacional era realizado principalmente pelos países ricos, ditos como “credores” para os países menos desenvolvidos da Europa, após a crise de 1929, este processo havia sido revertido. O que acontecia agora, é que a maior parte da movimentação de capitais fluía primeiramente dos países menos desenvolvidos para os credores. Isto ocorria em razão da deterioração das condições econômicas e queda nas expectativas ao longo da grande depressão, junto ao colapso nos preços dos produtos primários, que fizeram com que os devedores ficassem cada vez mais inadimplentes, levando à falência dos países que antes eram considerados credores. (FEINSTEIN, TEMIN, TONIOLO, 1997). Por fim, nota-se também, uma queda geral do comércio mundial de produtos naquela época, o que afetou drasticamente as economias de países como a França, Austrália, Argentina, Brasil e até o continente Asiático (DOURADO, 2008).

Como se sabe, no final da década de vinte a economia norte-americana já começava a apresentar seus primeiros sinais de retrocesso. Deste modo, era evidente a necessidade de intervenção na economia dos Estados Unidos por parte do governo norte-americano a fim de conter o agravamento da grande depressão. Uma série de medidas políticas e econômicas que constituíam o *New Deal* foram

---

<sup>12</sup> Para o caso da indústria automobilística norte-americana, verificou-se posteriormente, um declínio de 622.000 unidades para 416.000 unidades durante um único ano de 1929. (MAZZUCHELLI, 2009).

criadas pelo governo norte-americano durante a administração de Franklin Delano Roosevelt (1933-1945), com o objetivo de assistir os países prejudicados pela crise de 1929 e promover uma reconstrução geral do cenário econômico e político do país. No entanto, é possível afirmar que os programas desenvolvidos pelo *New Deal* não foram suficientes para resolver completamente o problema da recessão, embora também tenha apresentado em certa medida, resultados positivos que permitiram o início de um processo de restauração econômica em solo norte-americano (MAZZUCHELLI, 2009).

A exemplo disto, no que se refere especificamente às instabilidades do mercado acionário naquele período, o governo norte-americano optou por estabelecer medidas econômicas restritivas a fim de conter o alvoroço especulativo que pairava sobre a bolsa de valores de Nova Iorque. Tais medidas restritivas incorreram principalmente na suspensão imediata de empréstimos por parte do *FED* aos especuladores e o restante da população norte-americana. Em outras palavras, o governo norte-americano encarregou-se de estabelecer uma advertência aos bancos privados, ordenando a suspensão imediata destas concessões, principalmente por meio de aumentos significativos nas taxas de redescontos e obviamente nas taxas de juros sobre estes empréstimos.

No entanto, é possível compreender que as tentativas do *FED* em trazer novamente a normalidade ao mercado acionário e à economia de maneira geral, falharam, já que em 1933, as consequências da grande depressão em solo norte-americano pareciam incontroláveis. (ANTÔNIO, 1999). Sob estas condições, portanto, estava cada vez mais evidente que Roosevelt não possuía alternativa, senão, trabalhar na implementação de medidas políticas e econômicas de contenção a fim de restaurar a economia norte-americana, lidando diretamente com as instabilidades e desequilíbrios em razão da crise de 1929, especialmente no período que compreenderam os anos de 1933-1936. Como se sabe, o *New Deal*, embora havia sido considerado uma construção política, possibilitou em certa medida, resultados positivos que reverteram aos poucos, o quadro recessivo da economia dos Estados Unidos, principalmente no que se refere à restauração dos níveis de investimentos e consequentemente, das expectativas. (CARR, 1981). Nesta conjuntura, Mazzucchelli explica que:

A expansão dos gastos públicos, o crescimento real dos salários, a elevação da renda agrícola, a redução das taxas de juros, a estabilização do sistema bancário e o abandono explícito das políticas deflacionárias criaram condições propícias à retomada do nível de atividades. (MAZZUCHELLI, 2009, p. 200).

Além destes eventos que possibilitaram a restauração econômica aos Estados Unidos em tempos de crise, outras medidas de contenção estabelecidas pelo governo americano como o investimento em obras públicas, controle dos preços e produção, constituíam o *New Deal*. Roosevelt também estabeleceu programas a fim de assistir os bancos durante o período de crise no setor bancário. A exemplo disto, cita-se a *Reconstruction Finance Corporation* (RFC) em 1933, por meio do qual o governo americano visava preservar a solidez dos bancos, garantindo os direitos dos depositantes e evitando as corridas bancárias. O resultado desta política econômica proporcionou retornos positivos à economia norte-americana, de maneira que, poucos dias após a vigência do RFC, o sistema bancário estava com suas atividades fluindo normalmente e o pânico havia sido contido neste setor. Desse modo, destaca-se também, ações do governo norte-americano em apoio à agricultura, como por exemplo, a criação do *The Farm Credit Act*, que proporcionou equilíbrio ao crédito agrícola. Além da criação do *The Agricultural Adjustment Act* (AAA), medida que por sua vez, pretendia aumentar o preço dos produtos agrícolas, reduzindo as áreas plantadas. (MAZZUCHELLI, 2009).

Houve também a criação de políticas econômicas de recuperação direcionadas ao setor industrial norte-americano, como o *The National Industrial Recovery Act* (NIRA), que junto aos programas de obras públicas, possuía como objetivo principal restaurar as atividades industriais. Além disto, é de suma importância destacar que o projeto do *New Deal*, também concentravam esforços no auxílio à sociedade norte-americana no que se referem ao estímulo de empregos, principalmente por meio da criação do *Civilian Conservation Corps* (CCC), cujo objetivo consistia na criação de uma agência de oferta de empregos, especialmente direcionados aos jovens desempregados<sup>13</sup>. Neste contexto, houve também a criação do *The Federal Emergency Relief Act* (FERA) que consistia na oferta de recursos

---

<sup>13</sup> A agência oferecia empregos principalmente na área do plantio de árvores e construção de barragens, ou seja, as atividades que seriam desenvolvidas eram mais para o setor de obras públicas de conservação. (MAZZUCHELLI, 2009).

financeiros federais, com objetivo de apoiar as famílias endividadas. (MAZZUCHELLI, 2009). Neste período, também foram criados órgãos federais para supervisionar as reformas nos setores trabalhistas e também financeiros. A exemplo disto, em 1933 estabeleceu-se o *Federal Deposit Insurance Corporation*, que apoiava o comércio bancário e incentivavam as transações financeiras, além do *Securities and Exchange Commission*, também criado para regular as transações nas bolsas de valores, instruindo e supervisionando os acionistas e investidores para compras seguras de títulos. (DOURADO, 2008). Nesta conjuntura, é imprescindível apresentar conforme a tabela abaixo, os indicadores financeiros do governo federal norte-americano entre os anos que compreendem 1923-1939.

**Tabela 2 – Finanças do Governo Federal Norte-Americano: 1923-39.**

Ano	Receitas em Bilhões de Dólares	Despesas em Bilhões de Dólares
1923	4.0	3.3
1924	4.0	3.0
1925	3.8	3.1
1926	4.0	3.1
1927	4.1	3.0
1928	4.0	3.1
1929	4.0	3.3
1930	4.2	3.4
1931	3.1	3.6
1932	1.9	4.7
1933	2.0	4.6
1934	3.1	6.7
1935	3.7	6.5
1936	4.1	8.5
1937	5.0	7.8
1938	5.6	6.8
1939	5.0	8.9

Fonte: Elaboração própria com base em *“The American Economy between the World Wars”*: POTTER, 1974, p. 82 e 143.

Conforme as informações expressas na tabela acima, é possível realizar uma análise dos indicadores financeiros estadunidenses a partir do contexto de prosperidade econômica norte-americana iniciada em 1923, passando pela grave

crise do capitalismo em 1929 e o período de reconstrução econômica do país até o início da segunda guerra mundial em 1939. Em linhas gerais, verifica-se um crescimento positivo e superior das receitas governamentais durante os anos vinte, em relação ao nível das despesas neste mesmo período.

Como segue, após o desencadeamento da crise de 1929, os dados da tabela demonstram que a situação se inverteu. Ou seja, os níveis das despesas governamentais superaram os níveis das receitas entre 1929-1933, este último, assumindo uma tendência decrescente entre 1930-1932. Deste modo, verifica-se ainda, que os níveis das despesas norte-americanas em tempos de crise continuaram crescendo até o início da segunda guerra mundial, alcançando seu mais elevado patamar de \$ 8.9 bilhões de dólares, enquanto os níveis das receitas aumentavam vagarosamente durante o período de restauração econômica.

Entende-se, portanto, que os Estados Unidos estavam engajados e trabalhando para frear as duras consequências da recessão econômica proporcionada pela crise de 1929. Sob estas condições, também estava claro para as autoridades monetárias norte-americanas, que havia a necessidade de trabalhar no fortalecimento de sua moeda nacional. Logo, no abandono do sistema monetário baseado nas regras do padrão-ouro. Assim, o governo norte-americano atuou no aumento de embargos à exportação do ouro, a fim de libertar aos poucos o país das amarras das regras douradas.

Por fim, é possível afirmar que, embora os programas estabelecidos pelo *New Deal*, não tenham sanado completamente os efeitos da recessão econômica, grande parte destas medidas, possibilitaram a retomada do controle e equilíbrio do cenário econômico norte-americano no pós-crise. Até mesmo porque, entende-se que os prejuízos proporcionados pela grande depressão, só vieram a ter um fim verdadeiramente, com o advento da segunda guerra mundial (1939), quando os níveis de desemprego diminuíram e a produção industrial cresceu significativamente.

Com isso, é possível compreender que o processo de recuperação econômica no pós-crise de 1929 para diversos países do sistema internacional, ocorreu de maneira lenta após os anos trinta. Especialmente no que se referem a restauração das atividades comerciais de exportação e importação dos países, bem como, sobre a reversão da tendência decrescente dos preços, que assolaram as nações em face da grande depressão. Fatores como, o episódio da fuga de capitais dos países do continente europeu naquele período, bem como, as crescentes

imposições de controles de taxas de câmbio, e as diversas barreiras estabelecidas ao comércio internacional naquele tempo, prejudicaram em grande escala, a possibilidade de uma restauração mais rápida da economia dos países. (ARRUDA, 2000).

Neste contexto, Schwartz (1991) defende que, uma possível expansão da demanda doméstica, junto a uma diminuição dos preços e aumento da renda, serviria como eficazes estímulos econômicos que contribuiriam positivamente para a recuperação do sistema internacional. Para o caso do continente europeu, por exemplo, é possível afirmar que o processo de recuperação do setor de produção industrial esteve à frente do processo de recuperação norte-americano, e também do Canadá. No entanto, tal reconstrução não ocorreu em grande escala, ou seja, o volume de produção industrial verificado neste período atingiu apenas uma porcentagem de 10% de crescimento comparado com os níveis anteriores à crise de 1929. (TEMIN, 1994). Do mesmo modo, o setor agrícola dos países, que antes tiveram os preços dos seus produtos alimentícios estagnados, também registraram um pequeno crescimento no período de recuperação econômica partir dos anos trinta, que registrava por sua vez, um aumento de apenas 40% se comparado com os níveis de anteriores à 1929. (MITCHEL, 1975).

## 2.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A título de síntese, o presente capítulo reúne como idéia principal, revisar o processo histórico econômico norte-americano no determinado período de análise (1880-1945), com o intuito de apresentar os fatores relevantes para explicar o desencadeamento da crise de 1929 e suas repercursões em escala nacional e internacional. Neste contexto, discutiu-se também, a respeito do processo de recuperação econômica dos Estados Unidos a partir de 1933, análise esta, fundamental para identificar as diversas deficiências no gerenciamento da economia do país. Como segue, é possível compreender, portanto, que o desencadeamento da crise de 1929 deu-se principalmente por meio da confluência de diversos fatores, dos quais, por sua vez, originaram-se em solo norte-americano. Sob estas condições, o agravamento da referida crise propiciou a dita Grande Depressão, a qual, ao tomar uma proporção mundial, inevitavelmente afetou diversos países do sistema internacional, especialmente os que possuíam relações comerciais diretas

com a nação norte-americana. A título de exemplo, citam-se países como a Alemanha, França Austrália, Itália, Reino Unido, Canadá e entre outros, fortemente abalados pelo declínio geral da economia.

Também é possível inferir à luz dos registros históricos que a crise de 1929 já vinha se desenvolvendo ainda durante o “aparente” período de prosperidade vivenciado pelos norte-americanos durante a década de vinte. Sobre este fato, é importante destacar também, que o referido período de glória (1922-1929), foi, na verdade, vivenciado às cegas pelo país norte-americano, em vista que, os altos lucros auferidos e as facilidades de investimentos beneficiavam apenas determinadas parcelas da população, enquanto as demais não possuíam o mesmo acesso a toda esta riqueza. Entende-se, portanto, que tal situação contribuiu para o aumento da desigualdade social nos Estados Unidos, bem como, para o desencadeamento da crise de 1929, uma vez constatado um desordenado crescimento econômico sem bases sólidas, impossibilitando deste modo, que o país continuasse com o progresso econômico.

Além disto, é imprescindível destacar a importância da adoção do padrão-ouro na trajetória histórica e econômica dos Estados Unidos (1880-1945), especificamente a influência deste sistema monetário no desencadeamento da crise de 1929. Em outros termos, o problema residia entre outros, nos impactos negativos da reintrodução deste sistema monetário no contexto do pós primeira guerra. Por fim, infere-se também a respeito do período de recuperação econômica norte-americana durante os anos trinta, que as intervenções governamentais na economia por meio dos programas e políticas do *New Deal* propiciaram resultados positivos, embora temporários e incompletos para conter os efeitos da crise. Isto permite atribuir ao advento da segunda guerra mundial (1939-1945), a verdadeira responsabilidade no que concerne a reversão do quadro econômico depressivo dos Estados Unidos. O fato deu-se principalmente em razão do aumento na demanda de matéria prima e mão de obra decorrentes do conflito, assegurando desse modo, a utilização de grande parte dos recursos antes ociosos em solo norte-americano, reduzindo também os níveis de desemprego.

### 3. INTERPRETAÇÕES TRADICIONAIS DA CRISE DE 1929

#### 3.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Como se sabe, a diversidade de teorias existentes a fim de explicar as causas da crise de 1929, impossibilita a elaboração de um consenso universal capaz de explicar tal advento em sua totalidade. Sob estas condições, apresenta-se no presente capítulo, as interpretações tradicionais sobre as origens da crise de 1929, o texto está organizado em cinco seções. Na primeira, descreve-se a percepção de Joseph Alois Schumpeter (1883-1950) e sua concepção de causas múltiplas como forma de explicar a referida crise. Já na segunda seção, detalha-se a visão de John Maynard Keynes (1883 –1946), especialmente no que se refere a importância das expectativas nas decisões de investimento, e como isto ocorreu na época que precedeu a crise.

Neste sentido, é interessante notar que ambos os autores mencionados, se afiguram no grupo de estudiosos que defendem a inevitabilidade de recessões como decorrência dos próprios ciclos econômicos, conforme se verificou em solo norte-americano no final dos anos vinte. Existem autores, todavia, que atribuem maior relevância ao estudo relativo aos graves equívocos cometidos pelas autoridades monetárias na condução das políticas econômicas naquele tempo, os quais, contribuíram significativamente para o desencadeamento da crise. Como segue, a terceira seção descreve a visão de Lionel Robbins (1898 –1984), e, em seguida, a quarta seção trata a respeito da visão de Milton Friedman (1912 –2006). Ambos os autores, levam em consideração, razões estritamente monetárias para explicar as origens da crise de 1929, especificamente no que se referem às políticas empreendidas pelo *Federal Reserve System*.

Por fim, a contribuição de Charles P. Kindleberger (1910 –2003) é abordada na quinta seção deste capítulo. O referido autor, como se verá, enfatiza tanto a ineficiência do sistema internacional, como também a ineficácia das políticas conduzidas em âmbito doméstico pelas autoridades monetárias. Cabe assinalar que os estudos desenvolvidos pelos autores trabalhados neste capítulo, reforçam a ideia de que a crise resulta da conjugação de diversos fatores, os quais concorreram no sentido de tornar ainda mais complexa e intrincada a interpretação da grande recessão dos anos trinta.

### 3.2 BREVE APRESENTAÇÃO DA VISÃO SCHUMPETERIANA SOBRE AS CAUSAS MÚLTIPLAS DA CRISE DE 1929

Joseph Alois Schumpeter nasceu em Triesch, atual território da República Tcheca em oito de fevereiro de 1883 e faleceu em Taconic (Estados Unidos da América) em oito de janeiro de 1950. Schumpeter estudou Direito em Viena (1901-1906), chegando a exercer por um tempo essa profissão. No entanto, o referido autor se notabilizou apenas em 1912, por meio de sua obra conhecida como a “A Teoria do Desenvolvimento Econômico” que ficou famosa por defender basicamente, a importância das inovações e do desenvolvimento tecnológico, como fatores fundamentais para explicar possíveis alterações nas conjunturas econômicas. Schumpeter atuou tanto na área do Direito e Finanças como no Magistério. A título de exemplo, cabe citar sua trajetória acadêmica na Alemanha entre 1925-1932, interrompida em razão da ascensão do Nazismo, que levou Schumpeter a fugir da Alemanha, passando a residir, portanto, em Massachussets, Estados Unidos da América, onde lecionou na Universidade de Harvard até o fim de sua vida. Sob estas condições, o referido autor, pôde vivenciar verdadeiramente o conturbado contexto de crise e recuperação econômica em solo norte-americano durante os anos trinta. Tal experiência possibilitou que Schumpeter desenvolvesse uma visão mais ampla sobre o assunto em questão, consolidando suas argumentações a respeito das origens e consequências da Grande Depressão, em vista disso, as obras do autor receberam relevante notoriedade especialmente no meio acadêmico.

O cerne da argumentação Schumpeteriana acerca das origens da crise de 1929 deriva da percepção de que todo fenômeno individual possui causas múltiplas. Schumpeter defende, assim, a coexistência de diversos fatores de caráter complexo para explicar as origens da crise em solo norte-americano e, posteriormente, no sistema mundial. Sendo assim, ao desenvolver suas ideias, Schumpeter elaborou a hipótese, posteriormente rejeitada por ele mesmo, de que a causa principal da crise de 1929 poderia relacionar-se com a ocorrência concomitante de diversos adventos, como a onda especulativa do mercado acionário dos anos vinte, a superprodução, o permanente desemprego, e entre outros. Uma inconsistência nesta hipótese, localiza-se no fato de que se tais intempéries econômicas nos anos que precederam a crise, não tivessem existido, certamente a prosperidade dos anos vinte teria

continuado em solo norte-americano. Tal afirmação, no entanto, não se verifica, uma vez que nenhum período de prosperidade como ocorreu nos Estados Unidos naquela época, poderia durar para sempre, ou seja, em algum momento, inevitavelmente, eclodiria a onda recessiva.

Schumpeter lista, então, outros fatores para explicar as origens da crise de 1929. Em seu ponto de vista, as causas principais para explicá-la, encontram-se principalmente nas mudanças econômicas e tecnológicas do pós-guerra. Para ele, o progresso tecnológico não teria levado em tempo suficiente as mudanças econômicas necessárias a serem executadas para produzir resultados eficientes. (SCHUMPETER, 1961). Em outros termos, era mister que tais mudanças econômicas fossem introduzidas às fábricas em tempo hábil, uma vez que estas, implicavam em alterações nos métodos de produção. Desta maneira, é possível compreender que tal insuficiência de tempo para realizar estas alterações, possivelmente ocorreram devido ao vigente contexto recessivo da economia estadunidense já nos anos trinta. (SCHUMPETER, 1931).

Além disso, Schumpeter também leva em consideração questões como o retorno ao padrão-ouro, a baixa flexibilidade de salários e as altas taxas de juros, tanto nos Estados Unidos como em outros países do mundo para explicar a referida crise. (SCHUMPETER, 1961). Neste contexto, é importante notar que para Schumpeter, os adventos apresentados não ocorreram de maneira isolada, não sendo, portanto, suficientes para explicar o desencadeamento da crise de 1929, embora contribuam significativamente para o seu agravamento, o que desencadeou a grande depressão.

O ponto principal, portanto, para compreender a visão Schumpeteriana sobre as origens da crise de 1929 é entender o desequilíbrio entre o ciclo de mudanças econômicas ocorridas no pós-guerra e o ciclo recessivo da economia em 1929. Dito de outro modo, a crise decorre de uma conjunção de eventos econômicos, bem como questões tecnológicas. As alterações no cenário econômico devido à primeira guerra provocaram recessões, de maneira que as atividades econômicas não conseguiram acompanhar em tempo hábil tais transformações. Isto, juntamente com as incertezas que marcaram o retorno do padrão-ouro, a predominância do protecionismo e a introdução de políticas monetárias deflacionárias, para Schumpeter explicam 90% da crise de 1929. (PRADO, 2009).

Neste contexto, é possível compreender que os malogros das políticas econômicas norte-americanas apenas agravaram a recessão em 1929. De acordo com Schumpeter, ela resulta, portanto, da confluência dos fatores diversos tanto à nível doméstico nos Estados Unidos quanto à nível mundial. (SCHUMPETER, 1931). Igualmente, Schumpeter acreditava que as políticas tomadas pelo governo norte-americano a fim de conter a recessão econômica a partir de 1929 não produziram efeitos eficientes no sentido de evitar o desencadeamento de uma grave depressão, mas ao contrário, apenas serviria como meio para minimizar os já latentes problemas. Assim, o autor defende que o processo recessivo seria revertido naturalmente mediante um novo ciclo de crescimento.

### 3.3 INTERPRETAÇÃO KEYNESIANA: O PROBLEMA DA INSUFICIÊNCIA DA DEMANDA EFETIVA

John Maynard Keynes nasceu em Cambridge no dia 5 de junho de 1883 e faleceu em 21 de abril de 1946, também na Inglaterra. Como Economista, Keynes exerceu diversos cargos importantes no que diz respeito à sua trajetória profissional. Já no ramo acadêmico, ficou famoso pelo relevante impacto de seus trabalhos na condução das políticas econômicas de diversos países, influenciando também na formulação de teorias e práticas da macroeconomia. A relevância da visão keynesiana presente nesta pesquisa, consiste em importantes análises realizadas pelo referido autor durante a década de vinte, especificamente no que diz respeito à crescente necessidade de interferência dos estados nas decisões econômicas das nações, com o propósito de promover a reconstrução econômica dos países no período do pós primeira guerra mundial.

O escrito mais importante de Keynes surgiu em 1936 intitulado como “Teoria Geral do Juro, do Emprego, e do Dinheiro”. Neste sentido, é possível inferir que a contribuição do referido autor na presente pesquisa, refere-se a relevância de suas análises grandemente exploratórias, no que diz respeito aos estudos destinados a encontrar as causas e curas para o problema do desemprego em ciclos econômicos, e como este, pode ser aplicado para compreender o desencadeamento da crise de 1929.

Como segue, o estudo acerca da percepção de Keynes apresentada nesta seção, restringe-se à análise do problema da insuficiência da demanda efetiva, bem

como sua crítica à visão monetarista em voga à época e seus efeitos no que concerne à condução da política monetária. Neste sentido, em Keynes (1936), é possível compreenderem que circunstâncias mesmo em um contexto de abundância econômica – como ocorreu nos anos vinte em solo norte-americano – pode haver pobreza. E ainda, compreende-se também, de que maneira é possível ocorrer uma paralisação do aumento de emprego devido à existência de uma “demanda efetiva insuficiente” (KEYNES, 1936).

De acordo com Keynes, em determinadas condições, o emprego de mão de obra gera basicamente dois tipos de gastos aos empresários, a saber, os relativos aos custos de fatores e aos custos de uso. Desse modo, entende-se por custos de fatores o montante pago pelos empresários aos meios de produção, ou seja, o que foi gasto para produzir um determinado produto. E por outro lado, os custos de uso referem-se conforme explica Keynes “aos montantes que [o empresário] paga a outros empresários pelo que lhes compra, juntamente com o sacrifício que faz utilizando o seu equipamento em vez de o deixar ocioso” (KEYNES, 1983, p. 29). Assim, a renda do empresário – lucro – será determinada por intermédio da diferença entre o valor da produção e a soma destas últimas duas espécies de gastos dos empresários descritas anteriormente. Desse modo, o empresário calcula a quantidade de emprego a ser ofertada, tendo em vista este, elevar esse lucro ao máximo. Portanto, infere-se, consoante análise de Keynes, que se considerando determinada condição de custos de fatores e recursos, as receitas que os empresários esperam de um processo de produção, determinará, pois, o volume de emprego. (KEYNES, 1936). Tal raciocínio evidencia também que, os empresários objetivam estabelecer um volume de emprego à proporção que este maximiza seus lucros. Nestas condições, Keynes explica que:

Seja  $Z$  o preço de oferta agregada da produção resultante do emprego de  $N$  homens e seja a relação entre  $Z$  e  $N$ , que chamaremos função da oferta agregada, representada por  $Z = \varphi(N)$ . Da mesma forma, seja  $D$  o produto que os empresários esperam receber do emprego de  $N$  homens, sendo a relação entre  $D$  e  $N$ , a que chamaremos função da demanda agregada, representada por  $D = f(N)$ . (KEYNES, 1936, p. 60).

Em vista disto, se para um determinado valor de  $(N)$ ,  $(D)$  for superior à  $(Z)$ , haverá aumento do emprego acima de  $(N)$ , uma vez que, haverá incentivo aos empresários. Keynes ainda defende que em caso de necessidade “...eleva-se os

custos disputando os fatores de produção, entre si, até chegar ao valor de  $N$  para o qual  $Z$  é igual a  $D$ .” (KEYNES, 1936, p. 60). Esta análise permite compreender que é no ponto de interseção entre as funções de demanda agregada e oferta agregada que se determina o volume de emprego, isto porque neste ponto, os empresários podem maximizar suas expectativas.

Neste ponto de interseção, o valor de  $D$  será a demanda efetiva. Em outros termos, este é o princípio em que o modelo keynesiano apresentado na Teoria Geral (1936) se fundamenta. E por meio do qual, aplica-se para o entendimento da interpretação de Keynes sobre a Crise de 1929. Como segue, é importante ressaltar também, que o referido autor se refere à demanda esperada e não à demanda no sentido neoclássico, ou seja, na Teoria Geral, o referido autor considera a demanda esperada pelo empresário, aquela em que ele pode maximizar seus lucros. Conforme explica Klagsbrunn:

Na teoria geral, o conjunto dos empresários é, portanto, colocado no ponto de vista *ex-ante*. De sua ação depende a produção e o movimento da economia. A produção agregada destina-se a satisfazer a demanda que Keynes denomina efetiva, a esperada pelos empresários no momento de realizar um investimento. (KLAGSBRUNN, 1996, p.137).

Desse modo, percebe-se a existência de diversos fatores que dependem da relação entre essas duas funções, quais sejam, a demanda agregada e oferta agregada. Por outro lado, salienta-se a sentença derivada da ortodoxia clássica, a qual apregoa que “a oferta cria sua própria demanda”, ou seja, o preço da demanda agregada e o preço da oferta agregada estão relacionados de modo que um se ajusta ao outro. Em outros termos, para a doutrina clássica, independentemente do valor de  $(N)$  homens, o produto  $(D)$  terá um valor igual ao preço da oferta agregada  $(Z)$ , que de sorte, corresponde à  $(N)$ . (KEYNES, 1936, p. 61). Para este caso, infere-se, portanto, que o volume de emprego será indeterminado. Keynes explica, todavia, que se tal modelo ortodoxo realmente se verificasse, a concorrência entre os empresários certamente levaria a um constante aumento de emprego, ou em outros termos, a existência do pleno emprego.<sup>14</sup> (KEYNES, 1936, p. 61). Sobre este fato, o referido autor defende que:

---

<sup>14</sup> De acordo com os economistas clássicos, a economia está em equilíbrio quando alcança o pleno emprego. Este conceito se refere basicamente à possibilidade de utilização dos fatores disponíveis a preços de equilíbrio. Em outras palavras, o pleno emprego exprime a circunstância de que a oferta e a demanda de determinados bens sejam iguais. Além disto, é interessante notar que o pleno

A demanda efetiva associada ao pleno emprego é um caso especial que só se verifica quando a propensão a consumir e o incentivo para investir se encontram associados entre si numa determinada forma. Esta relação particular, que corresponde às hipóteses da teoria clássica, é, em certo sentido, uma relação ótima. Mas ela só se verifica quando, por acidente ou desígnio, o investimento corrente proporciona um volume de demanda justamente igual ao excedente do preço da oferta agregada da produção resultante do pleno emprego sobre o que a comunidade decida gastar em consumo quando se encontre em estado de pleno emprego. (KEYNES, 1936, p.63).

A presente teoria, portanto, repousa em oito proposições definidas por Keynes em sua obra da Teoria Geral (1936). A primeira delas, refere-se à afirmação de que a renda em um determinado contexto econômico, dependerá do nível de emprego. Enquanto a segunda proposição revela a importância da propensão a consumir do indivíduo, levando em consideração suas características psicológicas, que por sua vez, definirão a quantidade de gastos de uma comunidade, logo, sua renda. Relativamente a terceira proposição, Keynes explica que o emprego de mão-de-obra (N) pelos empresários, dependerão da relação entre o montante esperado de gastos pela comunidade (D1), somado com o montante esperado dos novos investimentos (D2). Para este caso, é interessante lembrar que (D) refere-se ao que Keynes denomina por Demanda Efetiva. Já a quarta proposição, expõe que dado  $D1 + D2 = D = \varphi(N)$ , onde  $\varphi$  é a função da oferta agregada, e (D1), por sua vez, é uma função de (N), então é possível deduzir que  $\varphi(N) - \chi(N) = D2$ . Sobre a quinta proposição, é possível inferir que o nível do emprego dependerá, portanto, da relação entre a função da oferta agregada, a propensão a consumir das comunidades e indivíduos e da quantidade de investimentos. A sexta proposição, por sua vez, elucida uma hipótese necessária, em razão da variação de (D) nem sempre estar em compatibilidade com a hipótese provisória de que os salários nominais são constantes. Em outros termos, Keynes impõem ainda para este caso, que “A proposição (5) está, portanto, sujeita à condição de que N não pode exceder o valor que reduz o salário real até chegar à igualdade com a desutilidade marginal da mão-de-obra”. (KEYNES, 1936, p.63). Como segue, a sétima proposição reforça a proposta da teoria clássica, no que concerne à  $D = \varphi(N)$  para todos os valores de (N). Por fim, a última proposição trata sobre a relação entre o aumento do emprego, ao mesmo tempo em que há aumento da propensão a consumir da comunidade

---

emprego, ao ser considerado uma condição necessária para que a economia esteja em equilíbrio, foi combatido por Keynes, ao oferecer uma proposta alternativa, conforme ele mesmo explica em sua obra da Teoria Geral de 1936 (vide referências).

(D1). No entanto, em níveis menores do que (D). Isto posto, compreende-se que a medida que há aumento do nível de emprego, também será maior, a diferença entre o preço da oferta agregada (Z) e a soma (D1). Em vista disto, quando não há variação da propensão a consumir da comunidade (D1), conseqüentemente também não pode haver aumento do emprego. Salvo no caso em que isto aconteça simultaneamente à um aumento de (D2), de modo que a lacuna entre (Z) e (D1) seja preenchida. (KEYNES, 2009, p. 64).

Deste modo, compreende-se que o que determina o nível de emprego, e conseqüentemente os salários reais, será a relação conjunta entre a propensão a consumir (D1) e os níveis de investimento (D2). Logo, se tal relação entre (D1) e (D2) resultam no problema da insuficiência da demanda efetiva, então o nível do emprego também será reduzido. Tal exposto permite explicar a questão proposta por Keynes a respeito da existência de pobreza em meio a abundância em um determinado contexto econômico. Em outros termos, as proposições descritas pelo referido autor, comprovam que a existência de uma demanda efetiva insuficiente, implica em uma paralização do aumento de emprego e inibição do processo produtivo sob determinadas condições.

### **3.3.1 A visão Keynesiana aplicada as causas da Grande Depressão**

Por meio da explicação Keynesiana a respeito da lacuna entre o valor do produto marginal do trabalho (produção efetiva) e a desutilidade marginal do emprego (produção potencial) em uma determinada economia, é possível compreender as causas da grande depressão em solo norte-americano. Para Keynes, a diferença entre o valor do produto marginal e a desutilidade marginal do emprego, é maior em uma sociedade em que se verificam elevados níveis de desenvolvimento como para o caso dos Estados Unidos. Por conseguinte, serão outrossim, mais graves os problemas econômicos para este país. Deste modo, constata-se que o pensamento esboçado por Keynes é mais passível de verificação empírica em uma comunidade mais rica do que em uma pobre, haja visto o ambiente propício à aplicação de investimentos mais complexos. (HELLER, 2009).

Neste sentido, enquanto em uma comunidade mais pobre, pouco investimento garante com mais facilidade a estabilização econômica, por outro lado, em uma comunidade rica o investimento não pode ser inexpressível. Pois, se assim

for, além do fracasso na conciliação entre a propensão para a poupança dos mais ricos e o emprego dos mais pobres, haverá também um problema a propósito da insuficiência da demanda efetiva, o que, por sua vez, implicará a redução não apenas da produção real, mas também, conseqüentemente, da riqueza potencial. Ademais o excesso de capital acumulado nos países mais ricos também constitui um problema, já que os investimentos se tornam menos atrativos. (KLAGSBRUNN, 1996).

Desse modo, a interpretação de Keynes sugere basicamente que o agravamento da Grande Depressão, se explica em virtude das razões que levaram a escassez da demanda. Em outros termos, é possível compreender que a economia norte-americana possuía, pelo menos naquela época, uma tendência a gerar capacidades produtivas acima dos níveis de consumo vigentes à época. Sobre este fato, Heller (2009) explica que o problema da escassez da demanda em solo norte-americano teve origem principalmente no avanço técnico decorrente dos anos vinte. Advento que por sua vez, propiciou à diminuição da massa salarial, gerando conseqüentemente, uma significativa mudança estrutural que influenciou negativamente no sustento do consumo.

Nesta conjuntura, é imprescindível mencionar também, os demais fatores descritos por Keynes para explicar as causas que contribuíram para o agravamento da crise de 1929. Em outros termos, além do problema representado pelo princípio da demanda efetiva, o referido autor também elucida como causas fundamentais da Grande Depressão, a queda da demanda dos bens de consumo duráveis nos tempos de crise e as conseqüências para a economia norte-americana decorrentes do *crash* na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Sobre este último, cita-se como uma conseqüência fundamental, as incertezas que se instalaram no mercado econômico e a bancarrota dos investidores, que propiciaram por sua vez, uma queda generalizada da confiança entre a população e as autoridades financeiras. (HELLER, 2009).

Neste contexto, a fim de compreender a visão de Keynes aplicada as causas da grande depressão, especificamente no que diz respeito ao *crash* da bolsa de valores de Nova Iorque, é imprescindível tomar conhecimento de suas discussões sobre o estado das expectativas, ou seja, os fatores que determinam a renda esperada de um ativo, demonstrado em sua obra da Teoria Geral (capítulo 12). De maneira sucinta, entende-se que o estado das expectativas a longo prazo dos

indivíduos, servem de base para a tomada de suas decisões. (KEYNES, 1936, p. 160). Além disto, a confiança também possui papel essencial para que o indivíduo realize seus prognósticos. Sendo assim, o grau de confiança é determinado a partir das certezas e incertezas do contexto econômico vigente. Sobre este fato, Keynes explica que o estado de confiança é relevante sobre o fluxo de investimento por ser um dos principais fatores que determinam a escala de eficiência marginal do capital, que por sua vez, é igual a curva da demanda de investimento. (KEYNES, 1936, p. 168). Sendo assim, o pensamento de Keynes, aplicado as circunstâncias dos anos vinte, especialmente no que concerne ao desencadeamento da onda especulativa no mercado acionário norte-americano, fator que contribuiu significativamente para a eclosão da maior crise do capitalismo, o autor explica que:

Os especuladores podem não causar dano quando são apenas bolhas num fluxo constante de empreendimento; mas a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas no turbilhão especulativo. Quando o desenvolvimento do capital em um país se converte em subproduto das atividades de um cassino, o trabalho tende a ser malfeito. (KEYNES, 1936, p. 160).

Desse modo, nota-se que a dificuldade e o dispêndio em relação ao acesso a cassinos - conforme exemplifica Keynes - possivelmente implicava nos mesmos efeitos das Bolsas de Valores. Em outros termos, o referido autor relata a respeito da dificuldade do indivíduo em realizar o cálculo das rendas esperadas, em razão da inexistência de uma base sólida de conhecimentos para realizar tais prognósticos. Por outro lado, apesar da existência de uma minoria dedicada a realização desta atividade, conclui-se que os resultados obtidos afetam o mercado de modo irrisório. Sobre este fato, Keynes revela “Os homens de negócio fazem um jogo que é uma mescla de habilidade e de sorte, cujos resultados médios são desconhecidos pelos jogadores que dele participam” (KEYNES, 1936, pg. 161).

Ainda neste contexto, há portanto, uma relação direta entre investimentos e bolsa de valores, esta última, que levam os indivíduos a reavaliar constantemente suas aplicações e por fim, influenciam no montante de investimento corrente. O papel da bolsa de valores implica entre outros, em facilitar atividades de transferências dos investimentos realizados pelos indivíduos, em outras palavras, exerce influência direta nas decisões dos investidores. O problema consiste no fato

de que os resultados reais de um investimento, diferem na maioria das vezes, dos prognósticos iniciais.<sup>15</sup>

#### 3.4 LIONEL ROBBINS E OS ASPECTOS MONETÁRIOS RELATIVOS ÀS ORIGENS DA CRISE DE 1929

Robbins nasceu em Sipson, no dia 22 de novembro de 1898 e faleceu na cidade de Londres em 15 de maio de 1984. Auferiu grande notoriedade entre os economistas ingleses do século XX graças à não apenas à publicação de sua obra *Natureza e o Significado da Ciência Econômica* (1932), mas também devido ao seu prestígio junto a *London School of Economics* (LSE), à qual pertenceu filiado por mais de 30 anos. Em sua obra mais importante, ele define a economia como sendo a ciência que estuda, com base no método dedutivo, o comportamento humano e social, e apresenta oportuna análise acerca das relações entre os fins e meios escassos em um determinado contexto econômico. Ademais, a relevância do pensamento de Robbins no que se refere às análises da Grande Depressão, se explica em virtude de o autor ter sido testemunha ocular do evento analisado.

Robbins iniciou seus trabalhos na *LSE* em de 1925, sendo a princípio, bastante influenciado pelo pensamento de Keynes, integrando, portanto, boa parte dos paradigmas keynesianos em suas análises a respeito da Grande Depressão. Ele também atuou diretamente em importantes cargos na burocracia inglesa durante o período da Segunda Guerra Mundial, assessorando seu país em importantes questões econômicas, bem como representando-o em conferências internacionais, quanto da elaboração de políticas de reconstrução no pós-guerra, como foi o caso do Plano Marshall (1947-1951). Tais experiências, possibilitaram que o autor desenvolvesse análises aprofundadas sobre o período de crise nos anos trinta.

A existência do dinheiro como principal meio de troca e relações econômicas entre os povos e nações é o que caracteriza o mundo moderno. E baseado nesta afirmação, Robbins atribui significativa importância a existência da moeda,

---

<sup>15</sup> Esta seção apresentou as ideias principais de Keynes a respeito da natureza dos investimentos, o papel das expectativas e da bolsa de valores, aplicados em contexto norte-americano. Como segue, uma análise aprofundada sobre os fatores que prejudicam a obtenção de um volume suficiente de investimentos no mundo contemporâneo, podem ser verificados na obra do referido autor, "A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda", capítulo 12 "O estado das expectativas a longo prazo".

relacionando este fato, com as possíveis causas que levaram ao desencadeamento da crise de 1929. Juntamente com isto, infere-se que os acontecimentos e eventualidades que ocorreram durante o período que antecedeu a eclosão oficial da referida crise, também propiciaram, mesmo que indiretamente, o agravamento deste problema em solo norte-americano. Isto posto, é possível compreender a importância do dinheiro e das transações econômicas entre as nações, principalmente em vista da evolução do sistema capitalista. Que por sua vez, corrobora diretamente para a formação de uma sociedade marcada pelo desejo excessivo por consumo, acumulação de bens e riquezas. Condições estas, responsável na maioria das vezes, pelo desencadeamento de conflitos e guerras, mas também de acordos e paz entre as nações. (ROBBINS, 1934). Neste sentido, o referido autor apresenta algumas intempéries que ocorreram durante os anos vinte nos Estados Unidos, e que possivelmente, contribuíram diretamente para as formações das condições que propiciaram o agravamento da crise e 1929. Dentre tais intempéries, citam-se as formas de atuação do *Federal Reserve System (FED)*, que segundo o autor, possui grande parcela de culpa no que concerne ao desencadeamento da crise econômica. Desse modo, a autoridade monetária em questão, havia sido responsável, entre outros, por gerar as condições insustentáveis do mercado financeiro norte-americano em 1929. (ROBBINS, 2010). Na visão de Robbins, o *FED* havia sido projetado para evitar possíveis recessões econômicas, e não agir de maneira a facilitar ou permitir o surgimento de crises, como se verificou nos anos vinte.

Além disto, Robbins (1934) também revela outros fatores como sendo imprescindíveis para se explicar a referida crise. Entre eles, citam-se o advento da quebra da Bolsa de Valores de Nova Iorque, e conseqüentemente o episódio de falências bancárias, os efeitos da Primeira Guerra Mundial e as atividades especulativas durante os anos vinte. Tais fatores contribuíram em certa medida para a diminuição da flexibilidade no sistema econômico, o que influenciou no agravamento da Grande Depressão. Neste contexto, Murray Weindenbaum explica que:

Acidentes políticos, as políticas deliberadas, as fraquezas estruturais e a psicologia local, desempenharam um papel aparente. Além disso, à medida que a situação deteriorou-se formou-se um círculo vicioso. O medo do futuro colocou forças em movimento, o que provocou uma situação adversa, jamais imaginada pela população. (WEINDENBAUM, 2010, p. 16).

Desse modo, apesar de Robbins estabelecer diversos fatores para explicar as causas que levaram ao desencadeamento da crise de 1929 e ao agravamento da Grande Depressão, o referido autor adverte para o fato de que suas análises, não explicam o problema, em todos os aspectos. Dada a inexistência de um consenso universal sobre as verdadeiras causas para explicar a crise. Sendo assim, Robbins defende que suas hipóteses contribuem para a compreensão da crise de 1929 e da Grande Depressão, de maneira à complementar os estudos já existentes sobre o tema, bem como, influenciar no desenvolvimento de novas teorias e visões sobre o assunto.

### **3.4.1 A “aparente” prosperidade dos anos vinte e o papel das autoridades monetárias estadunidenses**

Como se sabe, no período entre guerras, as mudanças políticas e econômicas dos países do sistema internacional podiam ser claramente verificadas. Inclusive, tais mudanças que influenciaram fortemente nas condições de oferta e procura do mercado econômico durante os anos vinte em solo norte-americano. Neste sentido, no período que antecedeu a primeira guerra mundial, verifica-se que embora o crescente aumento da população norte-americana e rápido desenvolvimento do país, as demandas eram supridas em conformidade com as expectativas e o planejamento econômico. Nesta época não se pensava em possibilidades de crises financeiras e recessão, em vista da existência de uma relativa estabilidade econômica do país. Sobre este fato, é possível estabelecer uma diferença crucial entre a referida era de prosperidade econômica vigente no pré primeira guerra mundial e a era de “ aparente prosperidade” norte-americana dos anos vinte, marcada pelo crescimento econômico desordenado, caótico e de crescentes desigualdades sociais. (WEINDENBAUM, 2010).

Robbins (1934) relata que após a primeira guerra mundial, o cenário econômico mundial ficou caracterizado pelo que o autor denomina de “influências descontínuas”. Tais influências consistiam em uma diversidade de eventos aleatórios que permitiram a destruição do capital, levaram a uma significativa redução dos fatores de produção e conduziam a economia a atuar de maneira restritiva, especificamente no que se refere à liberdade das atividades econômicas.

Sob estas condições, compreende-se, portanto, que a origem dos desequilíbrios econômicos decorrentes do pós primeira guerra para os Estados Unidos e para o mundo, deram-se em razão das chamadas transformações estruturais do sistema internacional. Em outros termos, a utilização insustentável do capital e o declínio da produtividade, proporcionaram ao sistema econômico mundial certa dificuldade de adaptação ao novo cenário. (ROBBINS, 1934). Além disto, outros fatores como a formação de agrupamentos estabelecidos nos Estados Unidos com o pós-guerra, que por sua vez, visavam possíveis cartelizações e incentivavam um aumento da rigidez dos mercados de trabalho, contribuíram negativamente para a economia do país. (ROBBINS, 2010).

Nesta conjuntura, embora os Estados Unidos e demais países do sistema internacional, enfrentassem uma situação de constante tensão dado o fim da grande guerra, sabe-se que a nação norte-americana emergiu após a breve crise de 1919-1921, na dita “era de glória”. Robbins (1934) aponta para este caso, algumas características que marcaram esta época, a saber, os demasiados lucros e facilidades de investimentos desordenados do mercado acionário, que por sua vez, proporcionaram um ambiente favorável à inúmeras operações financeiras fraudulentas. Sob estas condições, Pope, conforme citado por Robbins (1934) afirma: “Isto faz com que a corrupção ganhe leves asas para voar”. Neste sentido, conforme a interpretação de Robbins, é possível inferir que o período de antecedeu a eclosão da crise de 1929, já apresentavam os primeiros sinais de que uma grande recessão econômica estava por vir. A título de exemplo, cita-se entre outros, a existência de um breve declínio econômico que precedeu a queda oficial da economia em 1929. Tal declínio econômico trata-se de uma explícita queda do ritmo de empréstimos concedidos dos Estados Unidos para a Alemanha, que já estavam perdendo o fôlego em 1928. (ROBBINS, 1934). Além disto, no início de 1929, já era possível verificar que o fluxo das atividades econômicas no cenário internacional – se comparado com os anos anteriores – estavam declinando, ao passo que as relações de comércio entre os países se tornavam cada vez mais difíceis, e os lucros não atingiam as mesmas proporções que alcançavam no início dos anos vinte.

Dado as análises de Robbins (1934), entende-se, portanto, que ciclos de excessivo otimismo e prosperidade econômica – como ocorreu nos Estados Unidos durante os anos vinte – não poderiam durar para sempre. Além disto, o referido

autor defende também, que boa parte dos efeitos indesejáveis de uma economia, podem ser previstos, o que de fato, não ocorreu em solo norte-americano. Isto se deu em razão da negligência das autoridades estadunidenses, que por sua vez, apesar de possuírem conhecimento das proporções incontroláveis do crescimento econômico norte-americano nos anos vinte, não atuaram no controle do fluxo de transações dentro do mercado financeiro, que continuou crescendo de maneira irresponsável, culminando posteriormente na quebra da Bolsa de Valores de Nova Iorque. (ROBBINS, 1934). Finalmente, as deficiências de atuação das autoridades norte-americanas nos tempos que precederam o colapso da crise de 1929 se explicam na concepção de Robbins, entre outros, principalmente pelo fato do governo estadunidense assumir demasiadas responsabilidades, das quais se mostravam claramente incapazes de administrar.

### 3.5 A VISÃO DE MILTON FRIEDMAN: O CHOQUE MONETÁRIO

Milton Friedman nasceu na cidade de Nova Iorque em 31 de julho de 1912 e faleceu em São Francisco no dia 16 de novembro de 2006. Foi um economista norte americano e ganhador do prêmio Nobel de Economia em 1976. Estudou na *Rutgers University*, nos Estados Unidos, onde formou-se em 1932, seguindo posteriormente para a Universidade de Chicago, onde cursou seu mestrado, especializando-se na área de economia. Diferente de alguns autores elucidados neste texto, o pensamento de Friedman por vezes se contrapõe às ideias defendidas por Keynes, por exemplo. Este último, considerado um dos economistas mais respeitados do século XX. No entanto, o fato não impediu que Friedman ganhasse seu espaço no meio acadêmico, especialmente por meio de seus eminentes trabalhos que influenciaram vários campos de pesquisa no ramo da economia. Desse modo, o referido autor ganhou notoriedade pelo desenvolvimento de suas obras sobre teoria monetária, complexidades das políticas de estabilização e análises sobre o consumo em um determinado contexto econômico. Além disto, Friedman também vivenciou verdadeiramente o período da Grande Depressão em solo norte-americano, participando diretamente do programa de Reconstrução do *New Deal* em 1935, atuando também, em cargos políticos importantes como o de consultor durante o Plano Marshall (1948-1952). Tais experiências possibilitaram, portanto, que muitas de suas ideias fossem colocadas em práticas, especialmente no que se referem às

contribuições de suas análises a respeito do livre mercado, o capitalismo competitivo e o papel do estado na economia.

De acordo com a visão de Milton Friedman, para que a recessão econômica de 1929, inicialmente originada nos Estados Unidos, tornasse a proporção de uma Grande Depressão à nível mundial, é de suma importância analisar o papel do *Federal Reserve* e sua atuação negligente mediante os primeiros sinais de declínio econômico que precederam a referida crise. Em outras palavras, é possível observar, que tal negligência, foi, portanto, responsável por estimular um grave colapso da oferta monetária, o que teria conseqüentemente, contribuído para o agravamento da crise de 1929. (FRIEDMAN, SCHWARTZ, 1963).

Neste sentido, apresenta-se conforme a interpretação de Friedman (1963) os mecanismos pelos quais o choque monetário afetou a economia em tempos de recessão econômica. Desse modo, o período que compreendem os anos de 1928-1931, ficou caracterizado pelo substancial aumento nas taxas de juros nominais devido à ação do *Fed* em elevar as taxas de desconto. Sob estas condições, tal período ficou marcado por um aperto significativo na política monetária, que possuíam como propósito, combater as especulações que assombravam o mercado acionário norte-americano. A onda especulativa, por sua vez, deu-se, entre outros, principalmente em razão do desequilíbrio verificado entre a dinâmica dos mercados e o desordenado progresso econômico em voga à época. Tal fato encorajou, portanto, a eclosão de um choque monetário, o que afetou severamente a dinâmica econômica estadunidense naquele tempo. (ROMER, 2012).

Por ora, torna-se oportuno realizar uma breve comparação entre a visão de Milton Friedman e a interpretação de Keynes, ambas com as suas particularidades. Por um lado, Keynes defende uma visão não monetária sobre as causas da crise. Em outros termos, o referido autor explica que em períodos de crescente desemprego e onde há preferência quase absoluta pela liquidez, a introdução de medidas monetárias não poderiam reduzir as taxas de juros. Além disto, uma retração econômica, decorrente de um colapso no setor de investimentos, não poderia ser sanada por tais medidas monetárias. Desse modo, Keynes sugere uma alternativa para este caso, pelo qual seriam a introdução de medidas de política fiscal para amparar, por exemplo, problemas relacionados à insuficiência de investimento privado. Por outro lado, Friedman direciona suas conclusões no que concerne a análise do cenário econômico norte-americano em tempos de crise,

considerando principalmente, as formas de atuação das autoridades monetárias norte-americanas, como o Banco Central e o *FED*. (ROMER, 2012). Keynes, portanto, atribuía como relevantes causas da grande depressão, a impotência e insuficiência das políticas monetárias vigentes à época. Enquanto na interpretação de Friedman, o referido autor aponta para as falhas das autoridades monetárias, ao assumirem políticas deflacionárias, que juntamente com o declínio da moeda em solo norte-americano em tempos de crise, propiciaram uma severa redução na base monetária do país. Em outros termos, Friedman conclui que o *Fed* atuou com negligência, falhando em não oferecer a necessária liquidez ao sistema bancário norte-americano em tempos de crise. (FRIEDMAN, SCHWARTZ, 1963). Desse modo, a interpretação de Friedman, em concordância também, com a visão de Robbins, revela que o poder da política monetária, teve papel fundamental no que se refere ao desencadeamento da depressão econômica de 1929. Isto é explicado pelo referido autor por meio do episódio do choque monetário, decorrente das políticas monetárias do *FED* na defesa de preservação do padrão ouro, determinando assim, o aumento da taxa de redesconto em 200 pontos bases em 1929. (FRIEDMAN, SCHWARTZ, 1963).

Nesta conjuntura, verifica-se que grande parte dos estudiosos sobre este assunto concordavam que o desencadeamento da grande depressão também teria tido como causas, forças não monetárias. Em vista disto, Friedman e Schwartz, foram severamente criticados no campo acadêmico, principalmente, por conta da excessiva importância que ambos os autores, atribuíam às análises das causas e consequências do choque monetário para o sistema econômico norte-americano em tempos de crise. (HELLER, 2009). Desse modo, Friedman e Schwartz (1963) encetavam esforços para explicar tanto os mecanismos que levaram ao desencadeamento do choque monetário, quanto nas consequências deste episódio para a economia. Evidenciando resultados como a queda da produção e dos preços, como as principais consequências deste problema. Assim, Friedman e Schwartz, bem como Ben Bernanke (1991) defendem que as políticas monetárias teriam sido potenciais responsáveis pelo agravamento da crise de 1929 que mais tarde haveria culminado na grande depressão.

Com base nas análises desenvolvidas por Friedman, infere-se que sua interpretação sobre a crise de 1929, difere em certa medida da maioria das visões tradicionais apresentadas neste capítulo. Isto ocorre, pois, as explicações

tradicionais atribuem em sua maioria, como principais causas do desencadeamento da crise de 1929, fatores como as ações irresponsáveis dos investidores capitalistas nos anos vinte e também a inevitável onda especulativa em voga à época. Já para Friedman, a grande depressão é tida principalmente como resposta direta das ações ineficazes do *Fed*<sup>16</sup>. Apesar disto, Friedman e Schwartz não deixam de concordar também, que a irresponsabilidade dos investidores – durante os anos vinte – também tiveram parcela fundamental de culpa sobre a formação das condições que geraram a crise de 1929 e o agravamento da grande depressão. (FRIEDMAN, SCHWARTZ, 1963).

Friedman e Schwartz também atribuem grande relevância ao episódio das corridas bancárias e as consequentes falências de diversas instituições financeiras, para o agravamento da grande depressão nos anos trinta. Ambos os autores explicam, portanto, que a crise no sistema bancário e suas severas consequências para a economia dos Estados Unidos foi um problema que perdurou até meados de 1930, caracterizando o período pelo dito “contágio do medo”. (ROMER, 2012). Sob estas condições, após Roosevelt declarar o o “feriado bancário”<sup>17</sup> no ano de 1933, a oferta monetária recuou em 27 %. (FRIEDMAN, SCHWARTZ, 1963). Tal queda na oferta monetária consequentemente levou à redução na demanda agregada, que por sua vez, se deu pois, a população que enfrentava graves problemas em relação às suas poupanças que foram dizimadas, começaram a economizar dinheiro, reduzindo desta maneira, seus gastos com consumo. (ROMER, 2012). Além disto, os efeitos negativos sobre a oferta monetária nos tempos de crise, também reduziram a produção econômica e o PIB também em 1933.

### 3.5.1 Críticas às ações do *Fed*

À fim de compreender detalhadamente as críticas direcionadas à atuação do *Fed* durante o período da grande depressão, com base nas interpretações de Friedman e Schwartz, é de suma importância entender também, o episódio das

---

<sup>16</sup> Ações estas, no que se referem principalmente à um aumento da taxa de juros, que o *FED* cobrava sobre os empréstimos às instituições financeiras, como os bancos comerciais naquela época.

<sup>17</sup> Dois dias após a posse de *Roosevelt*, o então presente declarou o “feriado bancário”, este durou dez dias, e o ex presidente por sua vez, tinha o intuito de assegurar que durante estes dias não haveriam corridas às agências, em outras palavras, a medida permitiu aos bancos que os mesmos recusarem legalmente as retiradas dos depositantes. (MAZZUCHELLI, 2009).

corridas bancárias que ocorreram nesta época. Desse modo, as corridas bancárias ocorrem basicamente quando há diminuição da confiança por parte dos depositantes sobre os bancos, que por sua vez, deveriam atuar como emprestadores de última instância. Na ausência desta “confiança”, os bancos se tornam mais propensos a enfrentar possíveis crises, como as chamadas corridas bancárias. Em outros termos, o problema se dá quando há preocupação dos depositantes em chegar rapidamente à seus bancos para retirar determinados valores, antes que se esgotem as reservas para esta finalidade. (PONGRACI, 2007). Desse modo, quando ocorre esta retirada de valores por parte dos depositantes em meio à uma situação caótica de corridas bancárias, a fonte de dinheiro diminui em um determinado contexto econômico. Para compreender este fato, nos trabalhos desenvolvidos por Friedman e Schwartz é possível entender como funciona uma medição da oferta monetária.

Assim, tanto o dinheiro em espécie – moeda – como depósitos em cheques, são formas de medir a oferta monetária segundo Friedman e Schwartz (1963), e o verdadeiro problema neste caso, é quando ocorre a chamada expansão múltipla dos depósitos, presente em sistemas de reservas fracionárias. Isto é, quando o indivíduo coloca uma determinada quantia em um banco, isto reflete no depósito, e a chave da questão para compreender este sistema fracionário, é que o banco por sua vez, mantém parte deste dinheiro como reserva e empresta o restante ao mutuário. (FRIEDMAN, FRIEDMAN, 2015). Logo, a instituição não detém todo o dinheiro em mãos após o depósito, formando-se, portanto, um ciclo. À título de exemplo, quando o mutuário gasta seu dinheiro com bens, o vendedor por sua vez, realiza novos depósitos, fazendo com que este processo leve à uma oferta de dinheiro. (PONGRACI, 2007). Desse modo, os bancos mantêm como reservas, parte destes novos depósitos que são realizados, e desta forma, o ciclo do aumento de monetária se forma, e da mesma maneira, aumenta também a quantidade de depósitos detidos nos bancos.

Seguindo este mesmo raciocínio, pode-se compreender como a oferta de dinheiro diminuiu, no caso das corridas bancárias, quando estas instituições perdem suas reservas. Em outros termos, ocorre uma contração múltipla dos depósitos, uma vez que, já que são retirados da economia e agora estão detidos com o público, reduzem sistematicamente o montante de oferta monetária. (FRIEDMAN, SCHWARTZ, 1963). Neste sentido, o ponto chave para compreendermos a explicação de Friedman e Schwartz, é saber que para estes autores, os problemas

econômicos descritos acima foram causados diretamente pelas ações irresponsáveis do *Fed*. E a alternativa que estes autores propõem em relação à tais ações, refere-se à um possível envolvimento do *Fed* na economia com o propósito de compensar a diminuição causada pelas falências bancárias. Isto é, atuando por meio de compras de títulos, por exemplo. (FRIEDMAN, SCHWARTZ, 1963).

Se o *Fed* tivesse agido, portanto, através da compra de títulos em mercado aberto por exemplo, os bancos teriam a oportunidade de aumentar suas reservas e assim atender as necessidades dos depositantes nos tempos de crise. Sendo assim, os problemas relacionados às falências bancárias teriam sido contidos, o que não ocorreu devido às ineficazes formas de atuação da referida autoridade monetária. (ROMER, 2012). Dentre as principais proposições para explicar as ações ineficazes do *Fed*, destacam-se a despreocupação evidente por parte do corpo de funcionários desta instituição mediante o episódio das falências bancárias. Os mesmos não acreditavam que este problema poderia desencadear uma depressão econômica da magnitude como ocorreu. (FRIEDMAN, FRIEDMAN, 2015). Além disto, Friedman e Schwartz (1963) também consideram como uma proposição fundamental, o fato de que poderia ter havido por parte dos funcionários do *Fed* e dos grandes bancos, um complô. Isto é, como algumas pessoas que trabalhavam no *Fed* eram filiadas à grandes bancos em certas regiões dos Estados Unidos, e inicialmente as falências bancárias atingiram apenas os bancos menores, então a situação poderia parecer satisfatória para os grandes bancos. E logo, para alguns de seus afiliados que concidentemente trabalhavam no *Fed*. Assim, presume-se que as autoridades monetárias afiliadas à estas instituições, poderiam ter agido – ou não agido – mediante as falências bancárias por interesse próprio. (PONGRACI, 2007). Por fim, também é uma importante proposição à fim de explicar as inatividades da autoridade monetária em questão, a existência de conflitos políticos entre o próprio *Fed* e os outros bancos regionais, o que dificultou a execução de um trabalho em conjunto no que se refere à elaboração de medidas eficazes para conter os problemas econômicos da época. (PONGRACI, 2007).

Friedman e Schwartz (1963) ainda estabelecem o seguinte raciocínio no que se referem ao fracasso das ações do *Fed*: o perigo no que diz respeito em atribuir à uma única instituição – no caso o *Federal Reserve* – toda a responsabilidade e poder para resolver os problemas econômicos de um país, como ocorreu em 1929-1930 nos Estados Unidos. Em outras palavras, o *Fed* naquela época, era a única

autoridade monetária que poderia ter agido para conter os efeitos da crise. Portanto, se houvesse maior distribuição de poder, a realidade poderia ter sido diferente após 1929. No mais, a grande influência que os funcionários do *Fed* tinham sobre a economia durante o período de crise, foi decisiva no que diz respeito a ineficiência da condução da política monetária, o que resultou no fracasso da instituição.

### 3.5.2 As políticas governamentais norte-americanas em tempos de crise

Com intuito de compreender a lógica das ações governamentais durante o cenário de crise econômica especialmente nos Estados Unidos em 1929, torna-se imprescindível realizar um comparativo. Por um lado, no que se referem às principais razões que permitiram o desencadeamento da crise bancária dos anos trinta, e por outro lado, acerca das principais causas que levaram ao pânico financeiro em 1907<sup>18</sup>. O raciocínio implica basicamente no fato de que se as medidas estabelecidas em 1907 – nos Estados Unidos – como uma restrição de pagamentos, tivesse sido implementada também em 1929, quando houve o colapso econômico, certamente, isto impediria que as reservas dos bancos se esgotassem. Logo, isto evitaria ou minimizaria a onda de falências destas instituições como ocorreu no final dos anos trinta. Em outros termos, durante o pânico financeiro de 1907, é possível perceber que, ao se estabelecerem as medidas de restrição dos pagamentos em meio à recessão econômica daquela época, isto resultou em uma restauração do cenário econômico já no ano seguinte em 1908, acabando assim, com o problema das falências bancárias. Desta forma, se tais medidas tivessem sido implementadas também em 1929, o desastre econômico possivelmente também poderia ter sido contido, ou seja, se o *Fed* tivesse agido da mesma forma. (FRIEDMAN, MILTON; FRIEDMAN ROSE, 2015).

Neste sentido, Friedman (1963), conclui suas explicações afirmando verdadeiramente que, se o *Fed* nunca tivesse existido, possivelmente a crise de 1929 não teria tomado as proporções de uma profunda depressão econômica. E ainda, as mesmas medidas que foram tomadas em 1907 pelas autoridades

---

<sup>18</sup> Esta foi uma crise financeira que atingiu especialmente o sistema bancário dos Estados Unidos, onde com a queda da Bolsa de Valores de Nova Iorque, a economia entrou em colapso, e o período ficou marcado pelo episódio das corridas bancárias e falências de diversas instituições econômicas norte-americanas. (FRIEDMAN, MILTON, FRIEDMAN ROSE, 2015).

monetárias – restrição dos pagamentos – mediante a crise, também seriam tomadas em 1929. Adicionalmente, e como já mencionado anteriormente, o problema também consiste na falta de uma distribuição de poder, especificamente sobre uma distribuição das responsabilidades e funções do mercado à outras empresas privadas, e não uma centralização de poder, como foi atribuído ao *Fed* naquele tempo. (FRIEDMAN, MILTON; FRIEDMAN ROSE, 2015).

Adicionalmente, a visão desenvolvida por Friedman para explicar a crise de 1929, e as causas que levaram ao agravamento da grande depressão econômica, podem levar à reflexão no que diz respeito às diversas outras falhas nas ações governamentais mediante o problema econômico. À título de exemplo, nota-se que em 1930 – período que já apresentava as consequências de uma desaceleração econômica – as medidas estabelecidas pelo governo dos Estados Unidos, no que se referem ao aumento de impostos para suprir uma queda na receita fiscal governamental, impediu claramente que a economia norte-americana pudesse caminhar em direção à uma recuperação econômica, agravando ainda mais o cenário da grande depressão. (ROMER, 2012). Além disto, podemos verificar também, outras falhas nas atitudes governamentais mediante este contexto. Uma delas se referem à implementação dos programas de “obras públicas” que o governo estabeleceu em solo norte-americano após 1929, fato que influenciou negativamente na vida do trabalhador, que precisou sair do mercado de trabalho do qual já estava estabelecido, para realizar outras tarefas mais dispendiosas. Fato que serviu como um atraso na estabilização do mercado de trabalho após a crise de 1929. No mais, entre 1937 e 1938, pode-se visualizar a existência de outra diminuição da oferta monetária na economia norte-americana, mais uma vez causada por atitudes irresponsáveis do *Fed*, as pressionar as instituições bancárias em aumentarem suas reservas. Resultando inevitavelmente no agravamento da grande depressão que já assolava a economia norte-americana. (ROMER, 2012).

Além disto, o controle – considerado inconstitucional – de preços e salários por parte do governo norte-americano em 1933, também serviu como um obstáculo para a recuperação econômica dos Estados Unidos após a crise de 1929. Esta medida de controle, desequilibrou o planejamento dos empresários que não puderam mais ser guiados pelos preços relativos ao mercado, uma vez que agora, estariam distorcidos devido à ineficácia do controle dos preços estabelecido pelo governo. (FRIEDMAN, SCHWARTZ, 1963). Tais expostos, levam à compreensão de

que as políticas governamentais, especificamente do governo norte-americano, agiram em direção contrária no que diz respeito ao rumo da recuperação econômica. Novamente, entende-se que a principal causa para o agravamento da grande depressão, baseado nas visões de Friedman e Schwartz, pode ser, portanto, atribuída às políticas mal administradas pelo governo norte-americano, mediante um cenário econômico conturbado pelos efeitos da crise. Por fim, é interessante relatar também, que após o declarado fracasso em relação as atitudes do *Fed* no período de 1929, a instituição continuou se expandindo. Isto é, continuou tendo o poder concentrado em suas mãos e cometendo os mesmos erros. À título de exemplo, observa-se que após 1938, a economia norte-americana enfrentou novamente um cenário de desequilíbrio em relação as taxas de desemprego e frequentes picos inflacionários, novamente como resultado de uma má gestão do *Fed*.

### 3.6 A VISÃO DE KINDLEBERGER: IMPORTÂNCIA DO MERCADO ACIONÁRIO E SEUS IMPACTOS PARA O SISTEMA ECONÔMICO MUNDIAL

Charles P. Kindleberger nasceu em 12 de outubro de 1910 em Nova Iorque e faleceu em Cambridge em 7 de julho de 2003. Foi um importante historiador norte-americano na área da economia internacional durante o século XX. Autor de diversas obras relacionadas aos estudos da ciência econômica, defendia basicamente a importância das instituições financeiras como fator fundamental para o desenvolvimento econômico de uma nação. Além disto, o referido autor atuou diretamente no *Federal Reserve System* por um período de cinco anos, o que certamente incentivou a realização de uma de suas principais obras “*The Economic Crises, 1929-1939*”, por meio do qual, recebeu notoriedade no campo da história econômica.

Kindleberger explica que os preços das ações podem ser considerados os indicadores da atividade econômica de uma determinada nação. Portanto, se levamos em consideração esta proposição, é possível compreender que as movimentações que ocorrem no setor acionário, ou seja, as altas e baixas dos mercados de ações, são capazes de explicar diversos eventos que ocorrem na economia dos países. Neste sentido, entende-se que uma possível mudança nos preços das ações, podem ser capazes de prever determinadas crises econômicas, como ocorreu para o caso da Grande Depressão iniciada em solo norte-americano.

Desse modo, o referido autor relata que os preços das ações começaram a cair nos Estados Unidos de maneira *ex ante* o desastre econômico. Há, portanto, uma relação entre o aumento da atividade econômica e os preços dos ativos, isto é, havendo declínio da atividade econômica quando os preços dos ativos diminuem. (KINDLEBERGER, 2005). Em outros termos, é possível estabelecer uma correlação positiva entre o aumento dos preços dos ativos e uma expansão econômica, o mesmo raciocínio pode ser aplicado para o caso contrário. Desta forma, percebe-se que os preços dos ativos possuem forte influência sobre a economia, do mesmo modo que a economia poderia exercer uma influência dominante sobre os preços dos ativos.

Neste contexto, é imprescindível tratar também, a respeito da relação estabelecida por Kindleberger entre riqueza acumulada e o aumento dos preços dos ativos, e quais as consequências desta relação para as economias domésticas e para as empresas. Desse modo, o referido autor explica que para o caso doméstico, especialmente no que se refere ao consumidor e as famílias, entende-se que um possível aumento dos preços dos ativos, implicam em um aumento na riqueza destas famílias, possivelmente como ocorreu durante a formação da “bolha especulativa” nos anos vinte em solo norte-americano.<sup>19</sup> Por outro lado, um aumento no preço das ações, também implicam em mudanças no que se referem às despesas com investimento. (KINDLEBERGER, 2005).

Neste sentido, pode-se analisar o que ocorreu no mercado acionário em solo norte-americano durante os anos vinte, ou seja, o chamado “boom” no mercado de ações, que ocorreu entre outros, principalmente em razão do aumento desordenado no preço dos imóveis. Em outros termos, os compradores sabiam que os preços eram fictícios, e mesmo assim, arriscavam e adquiriam estes imóveis na certeza de que poderiam obter lucros destas propriedades. (KINDLEBERGER, 2005). Neste

---

<sup>19</sup> É interessante demonstrar também, as conexões estabelecidas por Kindleberger (2005) no que se referem a relação entre a formação de as bolhas especulativas nos mercados de ações e os setores imobiliários. Para este autor, a primeira conexão relaciona-se aos países com menores potencialidades econômicas, que possuem como valor substancial da avaliação dos mercados de ações, as empresas imobiliárias. Por outro lado, a segunda conexão se refere às pessoas, cujas tiveram sua riqueza e crescimento devido ao aumento dos valores imobiliários, e assim, diversificam suas riquezas com a compra de mais estoques. E por fim, Kindleberger estabelece uma última conexão, relacionando o fato dos investidores individuais, que ao se beneficiarem destas avaliações dos mercados de ações e altos lucros, adquiriam cada vez mais imóveis caros. (KINDLEBERGER, 2005).

contexto, o problema existente na relação entre o mercado de ações, o setor imobiliário e o período de desaceleração econômica, como ocorreu em 1929 nos Estados Unidos, consiste no fato de que tal declínio da economia, está relacionado diretamente, entre outros, pela queda na demanda dos bens imobiliários. Sob estas condições, os juros sobre os empréstimos e os impostos continuam a existir, levando os especuladores à falência, em razão das grandes perdas por estes empréstimos. (HELLER, 2009).

Portanto, conforme demonstra Hoyt (1933) sobre a relação entre o mercado acionário e o setor imobiliário:

Cento e sessenta e três dos 200 bancos de Chicago em 1933 suspenderam os pagamentos. Empréstimos imobiliários em inadimplência nas contas dos corretores, foram o maior elemento do fracasso de 4.800 bancos nos anos de 1930. (KINDLEBERGER, 2005, P. 118).

A respeito disto, é interessante notar como este rol de problemas que contribuíram para o desencadeamento da crise de 1929, pôde ser alastrado pelos diversos países do globo. Isto é, através das transações financeiras realizadas, sejam elas por meio de depósitos bancários, letras de câmbio e também de outras negociações no que se referem à assuntos sobre valores imobiliários. Isto ocorre, pois, os países estão ligados entre si por meio das movimentações financeiras que são realizadas entre seus respectivos mercados e relações comerciais. É possível inferir, portanto, que se por um lado, uma economia à qual um país é parceiro comercial – ou não – está em crise, conseqüentemente isto afetará ambos os lados. (HELLER, 2009). Neste sentido, Kindleberger (2005) explica detalhadamente como este processo acontece. Por um lado, o referido autor explica que o dinheiro circulante em uma determinada economia que está passando por um período de prosperidade – assim como ocorreu durante os anos vinte em solo norte-americano – quase sempre é um período caracterizado pela predominância de dinheiro que vem de países estrangeiros.

Por outro lado, do mesmo modo que uma economia em prosperidade pode receber quantias de dinheiro vindas de outras nações, outros países podem ser prejudicados pela diminuição do fluxo de dinheiro advindo desta economia. A título de exemplo, cita-se o fato que ocorreu em 1929, quando os Estados Unidos ao passarem por um período de crescimento nos preços das ações, o país diminuiu a

compra de títulos e a realização de empréstimos dos sistemas bancários de diversos países – como a Alemanha e a América Latina – levando conseqüentemente à uma queda na economia destes países. (HELLER, 2009). É possível compreender, portanto, que as nações estão interligadas entre si, sejam através da realização de transações econômicas ou acordos políticos, ou até mesmo por questões sociais. Logo, o modo como cada país enfrenta seus problemas econômicos, certamente influenciará direta ou indiretamente na economia de seus parceiros comerciais e as nações vizinhas.

### **3.6.1. As origens da crise de 1929 segundo Kindleberger**

Em Kindleberger (2005) é possível notar que o autor realiza uma análise com base nas visões de diversos autores do ramo da economia, à fim de estudar as causas que possivelmente poderiam explicar as origens da crise de 1929, bem como, o agravamento da grande depressão. Neste sentido, Kindleberger em concordância com Friedman e Schwartz, no que concerne ao fato da crise ter se originado nos Estados Unidos, defende que o sistema internacional no período que antecedeu a crise de 1929, já estava abalado em razão do regime monetário vigente à época, dito pelo padrão ouro. Fato este, que propiciou certa vulnerabilidade ao sistema econômico mundial naquele tempo, o que também teria contribuído em parte, para o declínio da economia em 1929. Além disto, o referido autor também atribui como um fator fundamental para explicar as condições que levaram a formação da crise, o severo problema de superprodução – principalmente no setor de trigo, açúcar, zinco, café e algodão – que assolou os Estados Unidos durante os anos vinte. (KINDLEBERGER, 2005). Nesta conjuntura, Heller (2009) relata que:

Para Kindleberger, a estabilidade do padrão-ouro do período anterior à I Guerra Mundial foi resultante da capacidade de liderança da Grã-Bretanha e do Banco da Inglaterra. Uma vez que esta capacidade de liderança foi abalada, o padrão-ouro deixou de funcionar como mecanismo de estabilização da economia internacional, facilitando os mecanismos de transmissão dos problemas econômicos, monetários, financeiros ou reais de um país para outro. (HELLER, 2009, P. 11).

Tal afirmação implica na chamada “tese de responsabilidade” desenvolvida por Kindleberger (2005). Isto é, o conceito refere-se a incapacidade de sustentação do sistema econômico por parte da Grã-Bretanha, que por sua vez, não apresentava mais as mesmas características de estabilidade do período anterior à primeira

guerra mundial. Desse modo, tal liderança por parte da Grã-Bretanha, deveria ser capaz de cumprir os objetivos como o fornecimento de empréstimos, e ainda possuir um caráter estável. Deveria estabelecer também, uma pauta de comércio internacional, possuir capacidades de coordenação das políticas macroeconômicas, manter a estabilidade das taxas de câmbio e por fim, atuar como um apoio em possíveis crises financeiras, servindo como prestador de última instância. (KINDLEBERGER, 2005).

De fato, isto não ocorreu. A Grã-Bretanha já não era capaz de agir nesta direção devido aos problemas econômicos internos pelo qual o país passava já após a primeira guerra mundial. Desta maneira, conclui-se que de acordo com a visão de Kindleberger, que as origens da crise de 1929, podem ser explicadas principalmente pelos problemas originados em razão do padrão-ouro, conforme apresentado anteriormente. E juntamente, com um conjunto de fatores que contribuíram para o agravamento deste problema, como o episódio de superprodução e as baixas do mercado acionário em solo norte-americano naquele tempo. Sobre este último fator, o próprio presidente norte-americano daquela época, *Herbert Hoover*, apesar de defender que a crise de 1929 embora tenha decorrido em parte, por culpa do continente europeu, isto é, especialmente pela existência de cartéis e a ineficiência de atuação dos gestores e estadistas da Europa em lidar com os problemas econômicos que surgiram no pós-guerra, *Hoover* reconhecia também, que grande parte da responsabilidade pela crise poderia ser atribuída sim, à especulação do mercado acionário norte-americano.

### 3.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As principais ideias discutidas no presente capítulo, referem-se a apresentação dos pensamentos e teorias dos autores tradicionais a respeito do entendimento da crise de 1929 e principalmente dos fatores que levaram ao seu desencadeamento. Além disto, cumpre-se o propósito deste capítulo, no que se refere a apresentação clara e objetiva das principais ideias de cada autor, possibilitando compreender de modo aprofundado que a crise de 1929 foi evidentemente desencadeada por uma confluência dos diversos fatores discutidos neste texto, a saber, as mudanças políticas, sociais e econômicas do pós primeira

guerra, as ineficiências das autoridades norte-americanas, o crescimento insustentável da economia estadunidense durante os anos vinte e entre outros.

Em outros termos, é possível inferir que apesar da singularidade das interpretações dos autores apresentados, existem pontos em comum entre eles, que possibilitam um relação de complementariedade entre as visões analisadas

Neste contexto, segue quadro demonstrativo dos autores tradicionais apresentados neste capítulo.

**Quadro 1 – Quadro Demonstrativo dos Autores Tradicionais.**

Autor	Schumpeter	Keynes	Robbins	Friedman	Kindleberger
Data de Nascimento/Falecimento	1883-1950	1883-1946	1898-1984	1912-2006	1910 - 2003
Principais Conceitos	Teoria das Causas Múltiplas	A Insuficiência da Demanda Efeítva	As Influências Descontínuas	O Choque Monetário	Mercado Acionário e Atividades Econômicas
Relação com a Crise de 1929	Principais Causas: Mudanças Econômicas e Tecnológicas do Pós I Guerra Mundial	Principais Causas: Paralisação do Aumento de Emprego e da Produtividade nos anos vinte	Principais Causas: Diversidade de fatores decorrentes do Pós I Guerra Mundial	Principais Causas: Ineficiência das Autoridades Governamentais e Políticas Monetárias	Principais Causas: <i>Crash</i> da Bolsa de Valores e Crescimento Insustentável dos anos vinte

Fonte: Elaboração própria

O quadro acima demonstra sucintamente os principais conceitos desenvolvidos por cada autor. Como segue, é possível verificar a relação entre os pensamentos dos tradicionais com a ocorrência da crise de 1929. Conforme as informações apresentadas no quadro demonstrativo, este grupo de autores direcionam suas análises especialmente para a indentificação das causas responsáveis pelo desencadeamento da crise de 1929. Além disto, verifica-se que as causas explicadas pelos referidos autores, deram-se no contexto dito pela era de prosperidade econômica dos anos vinte (1923-1928), embora, Schumpeter por exemplo, sinalizasse que o surgimento das condições que contribuíram para a

formação da crise de 1929, deram seus primeiros sinais logo após a grande guerra em 1919. Por outro lado, a diversidade das interpretações acerca das razões que realmente levaram ao desencadeamento da crise de 1929, revelam a existência de uma complexidade de fatores responsáveis pela origem do problema. Excluindo deste modo, a possibilidade de adotar um consenso universal para explicar a referida crise. Em vista disto, torna-se essencial considerar a existência de uma análise multidisciplinar do assunto. Sob estas condições, defende-se que as interpretações apresentadas neste capítulo possuem caráter complementariedade, especificamente no que se referem as causas que deram origem a Crise de 1929.

## 4. INTERPRETAÇÕES MODERNAS DA GRANDE DEPRESSÃO

### 4.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

De maneira complementar aos estudos apresentados até o momento na presente pesquisa, apresenta-se no quarto e último capítulo, as interpretações modernas e conceituadas de especialistas para explicar as verdadeiras causas da crise de 1929, bem como, da grande depressão. Inicialmente, a primeira seção refere-se a interpretação de Peter Temin, que por sua vez, busca explicar basicamente como o desencadeamento da referida crise pode estar relacionado com a má condução das políticas monetárias norte-americanas. Como segue, na segunda seção, serão discutidos os principais pontos da visão de Eichengreen, especialmente acerca da importância da adoção do padrão-ouro para explicar o problema, e sua significativa influência nas formas de condução das políticas econômicas dos países do sistema internacional. Já a terceira seção, trata a respeito da visão de Romer, junto a interpretação de Bernanke. Em Romer discute-se a respeito do processo de recessão e recuperação econômica estadunidense nos anos trinta, apresentando, portanto, seus principais argumentos no que se refere a defesa da importância atribuída ao advento da expansão monetária como fator fundamental para a reconstrução econômica dos Estados Unidos. Por fim, na quarta e última seção, apresenta-se a interpretação de Mazzucchelli, que por sua vez, desenvolve estudos a respeito dos principais fatores que levaram ao agravamento da crise de 1929, posteriormente dita como a grande depressão, revelando também, as verdadeiras origens da recuperação econômica norte-americana durante os anos trinta.

### 4.2 A VISÃO DE PETER TEMIN: RECUPERAÇÃO ECONÔMICA NORTE-AMERICANA

Apesar da dificuldade de adotar entre tantas, uma teoria universal como sendo suficiente para explicar a crise de 1929, a visão de Peter Temin sobre o problema, possui atenção especial pelos estudiosos sobre este assunto. Temin é um Economista norte-americano que nasceu em 17 de dezembro de 1937, e é ex-chefe do Departamento de Economia do *Massachusetts Institute of Technology (MIT)*. Em relação a sua trajetória acadêmica, formou-se no ano de 1959, no *Swarthmore*

*College*, localizado na Pensilvânia, Estados Unidos, concluindo seu Doutorado posteriormente, no *MIT* em 1964. O referido autor direciona seus estudos especialmente para análises a respeito das causas e características do crescimento econômico norte-americano e ciclos econômicos de maneira geral. Levando em consideração, fatores importantes como a industrialização e as relações entre o problema de escassez de mão de obra e desenvolvimento econômico. Para o caso da presente pesquisa, a contribuição de Temin repousa em suas análises no que diz respeito a relação entre a Grande Depressão e a má condução das políticas monetárias em solo norte-americano. Conforme os estudos desenvolvidos por Temin e Wigmore (1990), é possível notar a existência de um processo lento e incompleto de recuperação da economia norte-americana no decorrer dos anos trinta, possivelmente justificado pelo fato da introdução de tais políticas monetárias mal formuladas pelo governo norte-americano no passado. A título de exemplo, cabe ressaltar as frustradas tentativas de combate à inflação durante o período que precedeu a eclosão da Crise de 1929, tentativas estas, que por sua vez, consistiam basicamente na redução das reservas monetárias, o que na verdade, apenas piorava o cenário econômico recessivo geral do país. (JOHNSON, 1999).

Desse modo, compreende-se de acordo com o pensamento de Temin, que a introdução de políticas monetárias após a eclosão da Crise de 1929, não resolveram completamente o quadro recessivo da economia norte-americana, como se propunha. A este respeito, Temin relata sobre a importância do NIRA (*National Industrial Recovery*), como uma das medidas econômicas que constituíram o *New Deal*, e que por sua vez, apesar de ter propiciado significativas mudanças no curso dos preços e das expectativas em tempos de crise, também apresentava em certa medida, ações contraditórias mediante as demandas de recuperação econômica durante os anos trinta. A título de exemplo, tal contradição refere-se à atuação do NIRA, relativamente a elevação dos preços e salários, ao mesmo tempo em que a oferta monetária iniciaria seu processo de expansão. Desse modo, o fato reforça a ineficácia do governo norte-americano no que se refere à condução de tais políticas econômicas naquela época. Em outros termos, a introdução do NIRA, bem como de outros programas que constituíam o *New Deal*, não acompanharam de maneira harmônica o processo de expansão monetária em solo norte americano, que por sua vez, era considerado um fator fundamental para a reconstrução econômica do país. (TEMIN, 1994).

De acordo com a interpretação de Temin, é possível compreender, portanto, que as razões que levaram ao agravamento da Grande Depressão, implicaram principalmente na existência de tais políticas econômicas monetárias ineficientes, especialmente aquelas propostas pelo *New Deal*. Ainda neste contexto, infere-se que a recessão econômica durante os anos trinta, foi responsável por atrasar em longos anos, a formação de um novo cenário econômico de estabilidade mundial. No entanto, também foi uma recessão que, de acordo com Temin, apesar de lenta em termos gerais, foi superada com muito mais rapidez, se comparada com processos de recuperação econômica já vivenciados pelos Estados Unidos no passado. Isto possivelmente explica-se, em razão da entrada do país na Segunda Guerra Mundial, advento que acelerou tal processo de recuperação econômica após os anos trinta, por meio do suprimento das demandas estadunidenses em tempos de crise. (TEMIN, 1994).

Nesta conjuntura, e com base nos estudos desenvolvidos por Temin, é possível inferir no que concerne ao período de administração do ex presidente norte-americano Franklin Delano Roosevelt, que a introdução de seu novo regime político, propiciou significativas transformações na economia dos Estados Unidos já no início do seu governo em 1933. Neste sentido, houve portanto, o fim da ideologia anteriormente reforçada por Herbert Hoover, pela qual, pautava-se pelas regras do padrão-ouro. Ou seja, enquanto no período governado por Hoover, as políticas fiscais eram especialmente de caráter ortodoxos, por outro lado, as medidas de Roosevelt consistiam em um novo modelo de administração. Em outros termos, embora os resultados proporcionados pelas medidas do *New Deal* tivessem apenas amenizado a recessão econômica norte-americana, também foram responsáveis por trazer de volta a esperança aos estadunidenses de um possível reerguimento. A título de exemplo, cita-se, portanto, o episódio de desvalorização do dólar, seguido de uma expansão fiscal, que combatiam por sua vez, os níveis deflacionários do sistema. (TEMIN, WIGMORE, 1990).

Neste contexto, o episódio de desvalorização do dólar, no período da administração de Roosevelt, indicavam principalmente que a era do padrão-ouro, juntamente com suas políticas deflacionárias, haviam chegado ao fim. A referida desvalorização, influenciou não somente os níveis das exportações e importações norte-americanas, mas também gerou impactos nos preços dos produtos agrícolas e da matéria-prima. Conforme explica Temin, tais acontecimentos demonstravam cada

vez mais, as mudanças radicais verificadas nas políticas macroeconômicas do novo governo norte-americano a partir de 1933. (TEMIN, 1976).

O ponto principal da interpretação de Temin, consiste, portanto, em compreender como uma significativa expansão monetária e fiscal em tempos de crise, contribuíram diretamente para o processo de recuperação da economia. Atribuindo também, relativa importância ao episódio de desvalorização do dólar, com um dos mais importantes resultados do *New Deal*. Este último, por anunciar o fim da ortodoxia fiscal do padrão-ouro, bem como propiciar os efeitos expansionistas para as atividades industriais norte-americanas. (TEMIN, 1994).

#### **4.2.1 Críticas às políticas de recuperação econômica no pós 1929**

Como se sabe, logo após Roosevelt tomar o poder em 1933, as transformações políticas e econômicas em solo norte-americano eram claramente visíveis. Contudo, tais medidas econômicas introduzidas na economia dos Estados Unidos, com o propósito de conter os agravamentos da Grande Depressão, constituíam em grande parte, o projeto do *New Deal*, que por sua vez, havia sido alvo de severas críticas. Desse modo, importantes especialistas do campo acadêmico e estudiosos sobre o assunto, acusavam o *New Deal* de conter graves problemas de inconsistências internas. A título de exemplo, cita-se o marcante episódio da desvalorização do dólar neste período, que apesar de ter proporcionado aparentemente, resultados positivos para o processo de recuperação, foi um dos principais alvos de críticas. Além disto, destacam-se também as medidas introduzidas para a libertação das políticas protecionistas internas norte-americanas, severamente pressionadas pelas autoridades monetárias internacionais. Medidas estas, que por sua vez, causaram impactos negativos para os setores agrícolas e para a renda rural do país. (TEMIN, WIGMORE, 1990).

Neste contexto, Cole e Ohanian (2004) também tratam a respeito das severas críticas direcionadas aos programas implementados na economia estadunidense, especialmente durante a primeira fase do *New Deal* entre 1933-1934. Os referidos autores relatam acerca do episódio da cartelização de preços para o setor agrícola e industrial naquela época, juntamente com uma redução no nível de produção. Fato este, que levaram a formação de muitas interpretações generalizadas a respeito do *New Deal* como sendo um grande “esquema de cartel”. Conforme tais expostos,

pode-se considerar, portanto, que a quantidade de críticas direcionadas às políticas econômicas do governo norte-americano, também contribuíram para a caracterização do processo de recuperação econômica do país como sendo fraco e lento ao mesmo tempo.

Desse modo, Cole e Ohanian (2004) relatam ainda, que as medidas econômicas implementadas por meio do *New Deal*, não foram os responsáveis por retirar a economia norte-americana da Grande Depressão. Em outros termos, os referidos autores defendem que tais medidas na verdade, impediram que houvesse uma recuperação natural da economia. Isto se explica em razão da existência de políticas coligadas e da articulação de conluíus naquela época, o que conseqüentemente gerou além de cismas, diversos conflitos entre os sindicatos e organizações, levando a um inevitável aumento significativo dos salários e uma restrição do setor empregatício.

Já no que concerne à interpretação de Temin e Wigmore (1990), o ponto principal a ser compreendido, é que o *New Deal*, apesar de ser um programa complexo, constituído de falhas e contradições internas, também proporcionou imediatamente uma mudança significativa no cenário econômico norte-americano em tempos de crise. O referido autor, elucida, portanto, certos fatores que permitem compreender este caráter contraditório do *New Deal*. A título de exemplo, houveram medidas que fizeram parte do escopo do *New Deal*, que somente vieram a ser implementadas após o processo de recuperação econômica ter iniciado. Isto significa que determinadas medidas econômicas entendidas como responsáveis pela mudança do quadro recessivo econômico, na verdade foram introduzidas quando o processo de recuperação já estava em andamento, em alguns casos, até agravando o problema. (TEMIN, 1976). A este respeito, programas como o *National Recovery Administration (NIRA'S)* e o *Federal Deposit Insurance Corporation*, por exemplo, foram medidas que, apesar de fazerem parte do projeto do *New Deal*, foram realmente efetivados apenas quando a economia norte-americana já estava em fase de recuperação. Excluindo, portanto, a possibilidade de considera-los como responsáveis pelo início das transformações. (TEMIN, WIGMORE, 1990).

Nesta conjuntura, Temin, Wigmore, Cole e Ohanian, estão em concordância no que diz respeito a considerar o episódio da desvalorização do dólar, como um efeito de caráter imediato na recuperação da economia norte-americana. Fato este, que se comparado com outros programas implementados pelo *New Deal*,

proporcionou resultados mais eficazes para o processo de restauração econômica norte-americano. O referido episódio de desvalorização do dólar propiciou entre outros, que a economia estadunidense engajassem no aumento do consumo de bens duráveis, especificamente, do setor de automóveis. O fato conseqüentemente gerou estímulos e aumento da produção para este setor. Juntamente com isto, os efeitos do processo de desvalorização, também encorajaram o aumento da produção do setor de aço e da produção industrial de maneira geral. (TEMIN, 1976). Desse modo, é possível inferir que o episódio da desvalorização do dólar, não pode ser excluído do conjunto de fatores responsáveis pela “aparente” recuperação econômica norte-americana. E que os estudos desenvolvidos especialmente por Temin, possibilitam compreender que o rol de políticas econômicas implementadas pelo governo à fim de conter a recessão, vieram acompanhadas de falhas e políticas econômicas inconsistentes. O que impossibilitou um processo de recuperação econômica completo e eficaz.

#### 4.3 A VISÃO DE BARRY J. EICHENGREEN

Barry Julian Eichengreen nasceu nos Estados Unidos no ano de 1952. Como Economista, formou-se na Universidade da Califórnia, Santa Cruz (UCSC) e obteve seu título de doutor, pela Universidade de Yale em 1979. No campo acadêmico, o referido autor lecionou aulas de Economia e Ciências Políticas na Universidade da Califórnia em Berkeley desde 1987. Atuando também, como Assessor Político do Fundo Monetário Internacional (FMI) de 1997 a 1998. A especialidade de Eichengreen refere-se principalmente aos estudos relacionados as origens e efeitos de crises financeiras tanto para as economias domésticas, quanto para a economia global. Desse modo, é imprescindível mencionar a importância de seus trabalhos, especialmente a influência de sua obra *Golden Fetters: O Padrão-Ouro e a Grande Depressão, 1919-1939* (1992), para o entendimento da Crise de 1929.

Como se sabe, o padrão-ouro, aliado as suas rígidas regras “douradas”, influenciaram além dos Estados Unidos, grande parte dos países do sistema internacional, especificamente no que concerne à condução de suas políticas econômicas. De acordo com Eichengreen, a relevância atribuída à adoção do padrão-ouro em solo norte-americano, repousa, portanto, na demasiada capacidade de influência deste sistema monetário, principalmente no que concerne formação

dos padrões de condutas das elites econômicas e intelectuais estadunidenses durante os anos vinte. (EICHENGREEN, 2000). Sobre este fato, Eichengreen e Temin explicam que:

Mais concretamente, a economia e o investimento foram encorajados pela estabilidade dos valores monetários. O padrão-ouro, o qual prometia a estabilidade dos preços e restringia a liberdade financeira dos governos, era o garatidor de que a economia seria recompensada. (EICHENGREEN, TEMIN, 2000, p. 187).

Deste modo, entende-se que a demasiada importância atribuída pelos Estados Unidos e demais países ao padrão-ouro, se explicavam entre outros, principalmente pela garantia de uma estabilidade duradoura às economias que adotassem este sistema monetário. Sob estas condições, as taxas de câmbio eram estabilizadas, o que conseqüentemente, encorajava o investimento externo nos países, facilitando, outrossim, as relações comerciais internacionais. (EICHENGREEN, 1995). A título de exemplo, cita-se o caso de países como a Inglaterra e a França, que durante o período de estabilidade econômica proporcionada pela vigência do padrão-ouro nos tempos que precederam a crise de 1929, investiram ativamente em suas respectivas economias. Contribuindo fortemente para a expansão das transações comerciais em níveis internacionais durante os anos vinte. (EICHENGREEN, 2000).

No entanto, é importante notar que tal sistema monetário lastreado em ouro, enfrentou períodos conturbados, especialmente no pós primeira guerra mundial, o que conseqüentemente levou ao abandono da conversibilidade da moeda no metal precioso, por parte de diversos países. Sobre este fato, Heller (2009), bem como Eichengreen (2000) defendem que a devoção dos países às regras “douradas”, mediante um cenário econômico fragilizados pelas conseqüências da grande guerra, contribuíram de fato, para a formação das condições que levaram ao desencadeamento da Crise de 1929. Em outros termos, a mentalidade do padrão-ouro fortaleceu as condições para o advento da tendência deflacionária da economia mundial, marcada pela forte queda nos preços e na produção, o que contribuiu diretamente para o agravamento da referida crise, dita posteriormente como a Grande Depressão.

O problema da reintrodução do padrão-ouro durante a década de vinte, conforme explica Gontijo (2014) em concordância com as interpretações de

Eichengreen (1992), reside, portanto, no fato de que os esforços encetados pelos países em retornar à paridade fixa da moeda lastreada em ouro, conforme os mesmos níveis do pré primeira guerra, implicavam na relativa estagnação econômica das nações. Isto ocorria de fato, em razão da adoção de políticas monetárias restritivas, centradas em altas taxas de juros, que os países adotavam, para proteger suas reservas ouro. Sob estas condições, os rumos das atividades econômicas não poderiam ser outra, além dos desastrosos efeitos sobre a indústria dos países e do comércio internacional. (EICHENGREEN, 1995).

#### **4.3.1. A mentalidade do padrão-ouro: Causas e consequências da crise de 1929**

As interpretações de Eichengreen sobre as origens da Crise de 1929 complementam as outras visões apresentadas neste texto sobre o assunto em questão. Desse modo, e em concordância com Kindleberger por exemplo, Eichengreen além de considerar a adoção do padrão-ouro como fator fundamental para o desencadeamento da crise, também revela a existência de outros fatores para explicar o problema. A saber, o referido autor atribui, portanto, como causas essenciais para compreender o agravamento da Grande Depressão, a ausência de uma eficiente liderança internacional, as transformações do sistema econômico mundial após a primeira guerra, e principalmente o fracasso da cooperação entre os países em tempos de crise. (HELLER, 2009). A título de exemplo, Eichengreen explica que:

[..] A incapacidade da França, da Grã-Bretanha e dos Estados Unidos de engajar uma operação de apoio internacional foi, em última instância, responsável por forçar a Alemanha a sair do padrão ouro. O fracasso foi devido, por sua vez, à disputa em curso sobre dívidas e reparações. Uma vez que a França tinha mais a perder ao renunciar a indenizações do que ela poderia ganhar com o reescalamento das dívidas de guerra, pode-se argumentar que ela foi convidada a fazer concessões desproporcionais. Mas o sacrifício imediato foi ainda maior para os Estados Unidos, que não tinham obrigações intergovernamentais para compensar os pagamentos devidos da dívida de guerra. O problema não foi a falta de liderança, foi o fracasso da cooperação, especificamente a falta de vontade francesa em seguir adiante. (EICHENGREEN, 1995, p. 278).

Neste contexto, em Eichengreen (2000), entende-se que para o caso dos Estados Unidos, no período que antecede a eclosão da grande guerra, o padrão-ouro era caracterizado por um sistema de cooperação. Em outros termos, o

relacionamento entre a população e as instituições financeiras eram pautados pela confiança e credibilidade por parte do governo. A estabilidade econômica da época, possibilitava, portanto, que a população confiasse nas ações das autoridades norte-americanas, principalmente no que se refere a preservação deste equilíbrio econômico. No entanto, é possível inferir que tal confiança haveria sido severamente abalada no pós primeira guerra mundial, principalmente em razão das grandes transformações estruturais e instabilidades econômicas como consequência do conflito. A noção de cooperação explicada por Eichengreen, alcançava níveis internacionais, no sentido de que havia também, uma confiança entre a população e as instituições internacionais que controlavam as movimentações econômicas, com o propósito de manter a estabilidade mundial. Em outros termos, tais instituições possuíam a capacidade de resolver os problemas tanto à nível global quanto à níveis domésticos, afigurando desse modo, a ordem no período em que era vigente o padrão-ouro clássico. (EICHENGREEN, 2000).

Neste contexto, o desencadeamento da grande guerra e suas consequências desastrosas para o sistema econômico mundial, abalou a confiança que antes prevalecia na economia dos Estados Unidos e em diversos outros países beligerantes. Sendo assim, a preocupação central dos governantes agora estava voltada para a reconversão da Grande Guerra. Isto é, os esforços estavam concentrados principalmente na resolução de problemas como o déficit público, crises de hiperinflação e pagamento de dívidas relacionadas às necessidades de reparações da guerra. Tais expostos contribuíram diretamente para a formação das condições que geraram a crise de 1929. (EICHENGREEN, 2000). Atribui-se também, como causa essencial para o agravamento da grande depressão, a desaceleração da economia, após a eclosão da crise de 1929, em razão do rol de medidas e programas introduzidos pelo governo norte-americano, considerados por sua vez, insuficientes. A partir de 1930, as políticas econômicas implementadas pelo governo norte-americano à fim de conter os efeitos negativos da crise, já apresentavam resultados ineficazes mediante a contração econômica que o país enfrentava naquela época. Uma justificativa para este fato, de acordo com Eichengreen (1995), repousa no fato de que tais medidas implementadas neste período, estavam voltadas para a luta na preservação da mentalidade do padrão-ouro, quando na verdade, deveriam estar voltadas para o combate ao desemprego.

Neste sentido, as autoridades monetárias estadunidenses durante este período, defendiam que seria mais eficaz, manter as regras do padrão-ouro em primeiro lugar, e assim, problemas como o desemprego e os demais efeitos da crise seriam sanados naturalmente. Fato este, que não ocorreu conforme o esperado pelos bancos centrais. (HELLER, 2009). Desse modo, os resultados obtidos com a preservação do padrão-ouro, foram, portanto, contrários às expectativas no início dos anos trinta, tal contradição podia ser observada, uma vez que, a economia começava a apresentar graves problemas ao invés de uma estabilidade desejada. Houve em consequência deste fato, colapso dos preços, da produção, enfraquecimento dos níveis de poupança, e fechamento das instituições bancárias. Problemas estes, que se deram principalmente em face da decisão do governo, em manter as regras da conversibilidade em tempos conturbados. (EICHENGREEN, TEMIN, 2000).

Assim, de acordo com estes expostos, e baseado na visão apresentada por Eichengreen e Temin, entende-se que a natureza da crise de 1929, bem como o agravamento deste problema que resultou na Grande Depressão, possivelmente se explicam pelas ações das autoridades monetárias norte-americanas, no que se refere especialmente, ao fracasso que estes, obtiveram na tentativa de preservar as regras do padrão-ouro mediante um cenário de crise. Além disto, Eichengreen e Temin (2000) relatam também sobre outro advento importante no desencadeamento deste problema, a saber, o “crédito barato” – que caracterizou o período de aparente prosperidade dos Estados Unidos nos anos vinte – que alcançaram níveis insustentáveis, culminando desta forma, no *crash* do mercado acionário. Em outras palavras, compreende-se que a queda no mercado financeiro norte-americano em 1929, também pode ser considerado uma consequência direta deste aumento insustentável do “crédito barato” naquele período, responsável também, por caracterizar os anos vinte com uma era de “aparente” prosperidade.

Em Eichengreen (1995) é revelado que somente uma purgação completa dos problemas econômicos que atingiam os cenários econômicos (já a partir dos anos trinta) poderiam restaurar verdadeiramente a economia em níveis internacionais. Para isto, era necessário que a população trabalhasse duro, eliminando desta maneira, a “contaminação” do sistema econômico no pós crise de 1929. Como se sabe, a crise de 1929, especificamente a queda na economia norte-americana à partir dos anos trinta, atingiu diversos países do globo. Neste sentido, cita-se

novamente o caso da Inglaterra e também da Grã-Bretanha como exemplo de países que sentiram diretamente os efeitos negativos da referida crise. Neste sentido, a recessão mundial alcançou a Inglaterra quando o governo Britânico frustrou suas operações baseadas nas regras do padrão-ouro. (EICHENGREEN, TEMIN, 2000). Em outras palavras, a situação precária da economia na Inglaterra, havia alcançado níveis expressivos, especialmente devido aos erros na condução das políticas monetárias do país, mediante o cenário de crise econômica mundial. Os erros na condução das políticas monetárias, tanto para o caso da Inglaterra, como para os outros países atingidos pela crise, pode ser observado conforme os expostos na obra de Eichengreen (2000), que demonstram como a expansão monetária, em direção oposta às regras do padrão-ouro, apenas criaram novas ondas especulativas, o que agravou ainda mais a grande depressão.

Portanto, conclui-se baseado em Eichengreen (1995) que a única opção naquela época, era deixar com que os ajustes na economia seguissem seu próprio curso, uma vez que, os custos de produção e os salários eram impedidos de serem baixados, devido tais erros na condução das políticas monetárias da época. Para o caso da França, por exemplo, o governo do país acreditava que as regras douradas conduziram a devida estabilidade e controle orçamentário da economia, assim, entendia-se de acordo com as autoridades francesas, que uma possível violação da disciplina proposta pelo padrão-ouro, levaria inevitavelmente ao caos econômico e social. (HELLER, 2009). Da mesma forma, porém para o caso norte-americano, o ex presidente da época, Hoover, acreditava que o *crash* na economia e seus efeitos negativos, seriam sanados naturalmente em poucos meses depois do colapso, também sob vigência da mentalidade do padrão-ouro. Porém, como de fato, isto não ocorreu, seu governo ficou abalado e desta forma, abriu espaço para a eleição posterior de Roosevelt, que mudaram os rumos da economia em direção a uma possível recuperação com base na ruptura deste antigo sistema lastreado em ouro.

Sendo assim, as autoridades monetárias norte-americanas, e também francesas, tentavam resistir de todas formas, à necessidade de abandono do padrão-ouro, no entanto, a crise de desemprego que assolava o sistema econômico internacional pressionavam cada vez mais, tais amarras às disciplinas douradas. Logo, com os negócios já deprimidos e a economia enfraquecida, a conversibilidade do padrão-ouro foi sendo inevitavelmente suspensa por parte dos países que aderiam ao sistema. A título de exemplo, como a depressão já havia alcançado

níveis catastróficos, o governo britânico abriu mão da paridade fixa especialmente em 1931. (EICHENGREEN, 1995). Por outro lado, neste mesmo período, o governo norte americano continuava firme na crença da importância em manter o sistema do padrão-ouro vigente. Isto é, mesmo com a eclosão do colapso econômico, o presidente norte-americano da época, Hoover, ainda acreditava que apenas a disciplina da paridade fixa curaria a economia dos efeitos negativos da crise. A devoção de Hoover para com as disciplinas do padrão-ouro continuaram mesmo após a eleição de Roosevelt, de maneira que o ex presidente norte americano continuava com seus discursos e tentativas de reeleição, afirmando que o comprometimento do país, para com o sistema do padrão-ouro, teria sido sim, benéfico para os Estados Unidos. (EICHENGREEN, TEMIN, 2000).

No entanto, a clara rejeição de Roosevelt para com tal política de manutenção da paridade fixa, trouxe aos Estados Unidos um novo cenário, caracterizado por uma recuperação econômica. A França por sua vez, demonstrou-se relutante quanto ao abandono do sistema monetário do padrão-ouro no início, mas posteriormente, em meados de 1936, a mentalidade francesa já estava sendo modificada. E juntamente com o restante dos países do globo, como a Grã-Bretanha, Alemanha e as diversas economias do mundo, foram se desprendendo de tais regras lastreadas em ouro, e como resultado, assistiram um processo mesmo que lento, de restaurações do sistema econômico. (EICHENGREEN, TEMIN, 2000).

Por fim, conclui-se de acordo com os expostos por Eichengreen, que o padrão-ouro poderia ser considerado uma ideologia hegemônica, pois era surpreendente visualizar que, mesmo com a tendência decrescente da economia, em virtude de tais políticas aplicadas por este sistema monetário, os seguidores do padrão-ouro continuavam fiéis a ele. Tal exposto, leva à conclusão de que havia uma certa moralidade implícita neste sistema monetário lastreado em ouro, uma espécie de ideologia transmitida aos seus seguidores. Segundo Eichengreen (1995) o padrão-ouro tornou-se quase uma religião no mundo, uma força surpreendente que também ficou conhecida como a “mentalidade de ouro”.

## 4.4 A VISÃO DE BENJAMIN SHALOM BERNANKE E CHRISTINA DUCKWORTH ROMER

### 4.4.1. As origens da Grande Depressão segundo Bernanke

Benjamin Shalom Bernanke (Augusta, 13 de dezembro de 1953), economista norte-americano e ex presidente do *FED*, trata a respeito dos principais fatores responsáveis pelo desencadeamento da grande depressão. De acordo com o referido autor, o sistema monetário do padrão-ouro vigente durante os anos vinte, foi um fator essencial para explicar a formação das condições que geraram a recessão dos anos trinta. O fato decorre especialmente da assimetria existente entre os países superavitários e deficitários em razão das respostas do ajustamento automático do padrão ouro. Em outros termos, trata-se da assimetria das regras do jogo. Além disto, Bernanke também explica a grande depressão por meio da existência das chamadas “pirâmides de reservas” e insuficiência de poder dos bancos centrais naquela época (1918-1939). Relativamente ao fator da insuficiência de poder dos bancos centrais, o referido autor explica que o problema residia no fato que, para os grandes países continentais, nos bancos centrais europeus, por exemplo, as operações de mercado aberto não eram permitidas ou eram restritas. A este respeito, infere-se que a limitação de poder dos bancos centrais, eram resultados dos programas de estabilização econômica durante os anos vinte. (BERNANKE, JAMES, 1991).

Desse modo, o cerne da interpretação de Bernanke, é compreender as causas da grande depressão, e para isto, o autor inicia suas análises com base na observação do episódio de contração monetária, iniciada nos Estados Unidos e na França, posteriormente propagada pelo sistema internacional por meio do padrão monetário internacional conduzido pelas regras do padrão ouro. Em outros termos, o autor explica que tal propagação foi responsável pelo desencadeamento da tendência deflacionária dos preços a nível mundial e conseqüentemente, pelo agravamento da grande depressão. (BERNANKE, JAMES, 1991, p. 42). Em outros termos, a interpretação de Bernanke a respeito da grande depressão, refere-se a uma proposição básica resultado da adoção do sistema monetário do padrão ouro, especificamente seu impacto deflacionário nos preços, que geraram conseqüências severas para a economia dos Estados Unidos e do mundo. Conforme Bernanke:

Entre 1932 e 1935, o crescimento da produção industrial em países que não adotavam mais o padrão-ouro, ficou em média de sete pontos percentuais por ano, melhor do que os países que permaneceram no sistema monetário do ouro, um efeito muito substancial. (BERNANKE, JAMES, 1991, p. 42).

De fato, a adoção do padrão-ouro no período do entre guerras conforme defende Bernake, eram claramente negativas para a economia dos países que ainda aderiam a este sistema. Sob estas condições, é possível compreender o *link* elaborado pelo autor, no que se refere a tendência deflacionária na economia (queda dos preços) em razão das consequências do ajustamento automático do padrão-ouro, e a grande depressão (queda generalizada da produção). Em outros termos, trata-se de uma deflação internacional dos preços como resultado das políticas de contração monetária, propagada através do padrão-ouro internacional e as regras do jogo.

Conforme as análises realizadas por Bernanke, verificam-se alguns fatores capazes de explicar como a tendência deflacionária dos preços contribuíram para o agravamento da grande depressão. A título de exemplo, o referido autor trata a respeito dos episódios de crises financeiras, sobre este fato, Bernanke explica que “A deflação enfraquece as posições financeiras dos mutuários, empresas não financeiras e intermediários financeiros. ” (BERNANKE, JAMES, 1991, p. 49). Segundo o autor, as grandes crises bancárias – como resultado da deflação mundial – estão possivelmente associadas às quedas significativas nas taxas dos depósitos e moedas (BERNANKE, JAMES, p.50). Em outras palavras, entende-se que as falências e crises dos sistemas bancários foram resultados endógenos da deflação e das operações do regime monetário do padrão-ouro<sup>20</sup>. Segundo Bernanke:

[...] a queda dos preços reduziu a taxa nominal do valor dos ativos bancários, mas não o valor nominal dos passivos bancários. Além do que, as regras do padrão-ouro limitavam severamente a capacidade dos bancos para melhorar os pânicos, agindo como emprestador de última instância. (BERNANKE, JAMES, p. 53).

Neste contexto, é imprescindível tratar a respeito dos fatores que determinam a vulnerabilidade de certos países a sofrerem com possíveis crises no sistema

---

<sup>20</sup> O auge da crise bancária em diversos países que adotavam o padrão-ouro, especialmente nos Estados Unidos da América, se deu em 1931, após dois anos seguidos de deflação e grande depressão. (BERNANKE, JAMES, 1991).

bancário. Inicialmente Bernanke refere-se à necessidade de análise das estruturas bancárias. Fator este, determinante fundamental de vulnerabilidade ou não de um país a sofrer um possível pânico bancário. A título de exemplo, citam-se os casos dos Estados Unidos e da França, países com “unidades bancárias”, ou seja, grande número de pequenos bancos, mas com altos índices de falhas, que resultaram em pânicos bancários severos após a crise de 1929. Outro fator responsável pelo desencadeamento de crises bancárias, refere-se aquelas instituições bancárias dependentes de passivos externos de curto prazo. Ou seja, bancos de países em que uma substancial fração dos depósitos são de propriedade estrangeira. E por último, os países de condições mais fracas que emergiram durante os anos vinte, estes eram considerados mais vulneráveis aos pânicos bancários. Para este caso, cita-se a título de exemplo países como a Áustria, Alemanha, Hungria e entre outros. (BERNANKE, JAMES, 1991).

Finalmente, compreende-se que a interpretação de Bernanke consiste, portanto, na explicação da grande depressão com base na conjuntura econômica norte-americana e mundial dos anos vinte. Especificamente por meio da análise sobre a adoção do padrão-ouro e suas consequências como responsável pela queda generalizada da produção real a partir de 1929. Além disto, a importância das análises relativas aos episódios de pânicos bancários, residem no fato de que tais crises no setor, foram resultados das políticas monetárias que ocasionaram na tendência deflacionária dos preços, que por sua vez, agravaram substancialmente a grande depressão.

#### **4.4.2. A importância da expansão monetária segundo Romer**

Christina D. Romer nasceu em 25 de dezembro de 1958 no estado de Illinois, Estados Unidos da América. Romer se formou em Economia no The College of William & Mary em 1981, concluindo posteriormente, seu doutorado no Instituto de Tecnologia de Massachusetts em 1985. No ramo acadêmico, atuou como docente na Universidade de Princeton (1986) e também na Universidade da Califórnia, em Berkeley (1988). Além disto, Romer atuou também na liderança do Conselho de Assesores Econômicos durante a administração de Barack Hussein Obama (2009-2017) nos Estados Unidos, renunciando ao seu cargo em 03 de setembro de 2010. A contribuição de Romer para a presente pesquisa, repousa nos esforços encetados

da autora para explicar as causas da Grande Depressão, bem como o processo de recuperação norte-americana no pós Crise de 1929.

Neste sentido, as análises realizadas por Romer sobre o processo de recuperação na economia norte-americana, especificamente entre o período de 1929 a 1942, revelam que as mudanças verificadas nos setores fiscais e monetários da economia em tempos de crise, como uma expansão monetária por exemplo, foram fatores fundamentais para a restauração do quadro econômico estudunidense abalado pelos efeitos da crise de 1929. Logo após a eclosão da referida crise, estudiosos buscavam respostas para explicar as verdadeiras causas que levaram ao colapso econômico. Enquanto no período que compreendem os anos de 1933-1942, as atenções estavam cada vez mais voltadas para o entendimento dos fatores responsáveis pela recuperação da economia mundial. Neste contexto, a interpretação de Romer sobre o processo de restabelecimento da economia norte-americana revela que:

Uma enorme entrada de ouro em meados e finais da década de 1930 aumentou o estoque de dinheiro e estimulou a economia, reduzindo as taxas de juros reais e incentivando gastos com investimentos e compras de bens duráveis (ROMER, 1992, P. 757).

Em vista disto, era possível verificar durante tal processo de recuperação econômica, considerável crescimento do PNB (Produto Nacional Bruto) em solo norte-americano, especificamente entre 1937 a 1942. A título de exemplo, o PNB que anteriormente, havia crescido à uma taxa média de 8% ao ano, a partir de 1937 superava os 10%. (ROMER, 1992). Relativamente ao problema do constante índice de desemprego no país durante o processo de recuperação econômica, Romer explica, em concordância com Temin (1994) e Eichengreen (2000), que as tentativas de suprir as demandas do setor empregatício naquela época, deram-se de forma lenta e incompleta. Visto que, apenas com a entrada do país na Segunda Guerra Mundial, as forças de trabalho puderam ser verdadeiramente absorvidas. O objetivo de Romer, portanto, é explicar basicamente como o estímulo agregado, na forma de expansão monetária, foi responsável pelo crescimento do produto real em solo norte-americana durante o processo de recuperação dos anos trinta.

Deste modo, para a referida autora, a recessão econômica dos anos trinta poderia ter sido ainda mais profunda e duradoura, caso não fossem verificados tais estímulos agregados durante o processo de recuperação econômica norte-

americana. Neste sentido, o efetivo estímulo da demanda agregada como fonte de recuperação, permite considerar as demais medidas autocorretivas introduzidas pelo governo americano na economia, como fracas e ineficazes. (ROMER, 2012). De acordo com Cary Brown, conforme citado por Romer (1992) o autor defende que a política fiscal, portanto, havia sido uma medida de contenção mal sucedida para conter os efeitos da Crise de 1929.

A interpretação de Romer sobre a Grande Depressão se diferencia em certa medida, da grande maioria dos estudiosos. Isto se explica, pois, enquanto a autora concentrava seus esforços para quantificar a importância dos estímulos agregados no processo de recuperação econômico norte-americano, os demais especialistas buscavam respostas para o problema principalmente nas inações do *FED* e suas políticas monetárias desastrosas. A título de exemplo, o crescimento verificado da oferta monetária em 1933, à uma taxa de mais de 10 % no ano, comprova a eficácia do papel da demanda agregada e das mudanças monetárias no processo de recuperação. (ROMER, 1992). Deste modo, Romer define, portanto, tal crescimento, como a principal fonte de estímulo para a recuperação da economia norte-americana no pós-crise de 1929.

A respeito das análises defendidas por Romer, é importante entender que quando ocorre um aumento da oferta monetária – como ocorreu nos Estados Unidos durante o processo de recuperação da economia – paralelamente a este fato, ocorre também, uma queda nas taxas de juros, em razão dos estímulos econômicos. Dada esta redução nas taxas de juros reais, Romer (2012) explica que também são reduzidos, em virtude deste fato, o custo dos empréstimos e dos custos de oportunidades dos gastos. Da mesma maneira, também são encorajados um aumento significativo na compra de bens de consumo duráveis. Finalmente, Romer ainda relata que, se a oferta monetária não tivesse alcançado este crescimento expressivo nos anos trinta, possivelmente o PNB estadunidense teria crescido menos da metade dos níveis que alcançou, devido aos estímulos monetários durante o processo de recuperação econômica.

Nesta conjuntura, a referida autora, trata também acerca da importância em compreender a natureza e as origens dos principais fatores que possibilitaram a recuperação econômica norte-americana no pós-crise de 1929. Relativamente aos estímulos à demanda agregada – responsável pelos primeiros passos rumo à recuperação econômica estadunidense – é possível inferir que tal advento, originou-

se de ações políticas e acidentes históricos, que por sua vez, levaram ao surgimento das rápidas taxas de crescimento monetário. Juntamente com isto, a autora ainda relata que tal argumento, exclui a possibilidade de atribuir como origem para o episódio do aumento do dinheiro na economia – na forma de uma expansão monetária – ao aumento dos processos de produção no país. (ROMER, 1992).

Sendo assim, entende-se no que concerne a natureza da expansão monetária, que esta, por sua vez, origina-se principalmente do episódio de influxo do ouro na economia – ou seja, uma consequência da revalorização do ouro em 1933 – e resultado das decisões políticas de Roosevelt. Conforme explica Romer, este último, se refere a decisão do ex presidente norte-americano em não esterilizar tal influxo de ouro naquele período, argumentando que este sistema monetário lastreado no metal precioso, reverteria o cenário econômico depressivo norte-americano. Em vista disto, houve um rápido crescimento no estoque monetário de ouro nos anos que seguiram 1933, especificamente até 1936. Assim:

O estoque de ouro monetário quase duplicou entre dezembro de 1933 e julho de 1934 e depois aumentou a uma taxa anual média de quase 15% entre dezembro de 1934 e dezembro de 1941. (ROMER, 1992, p. 773).

Além disto, o desenvolvimento político na Europa naquele tempo, também contribuíram diretamente para que houvesse um aumento no estoque monetário de ouro nos Estados Unidos. A este respeito, Bloomfield *apud* Romer (1992, p. 773) relata que “A continuada entrada de ouro foi causada principalmente pelo aumento das importações líquidas de capital estrangeiro para os Estados Unidos”. Em outras palavras, pode-se compreender com base nestes expostos, que o conturbado cenário da política internacional naquela época, refletia de alguma forma nos movimentos do estoque monetário norte-americano. Conforme explica Romer (2012) as mudanças verificadas na economia estadunidense no pós 1929, também podem ser verificadas se levarmos em consideração a análise que a referida autora realiza acerca da queda das taxas de juros reais na economia, que permaneceram baixas durante a década de trinta, sendo assim, mais um importante fator de recuperação relativa aos gastos econômicos do país.

Neste sentido, é possível notar que a interpretação de Romer difere das visões de grande parte dos autores elucidados neste texto, especialmente no que diz respeito ao senso comum sobre um processo lento de recuperação econômica no pós crise de 1929. Em outros termos, se por um lado, a grande maioria dos

autores defendem que tal processo de recuperação econômica havia ocorrido lentamente, por outro lado, Romer (2012) questiona esta característica atribuída ao processo em questão, em razão das altas taxas de crescimento real verificado na economia norte-americana naquele tempo. Isto é, tais crescimentos reais, que por sua vez, engajaram a economia estadunidense em um processo de rápidas mudanças monetárias. Neste contexto, Romer (1992) relata que:

Entre 1933 e 1937, os níveis econômicos cresceram em 33%. Apesar do fato de que no ano de 1938, a economia sofreu mais 5% de redução no PNB real, posteriormente seguiu-se por um aumento ainda mais espetacular de 49% entre 1938 e 1942. (ROMER, 1992, p. 760).

Contudo, é importante ressaltar que, apesar da força da recuperação econômica e o aumento espetacular do PNB real naquele tempo, a produção continuou crescendo à níveis anormais até 1942. Nesta conjuntura, Romer (1992) apresenta uma interessante e breve comparação a respeito da anormalidade deste nível de crescimento nos tempos de recuperação, e o cenário econômico norte-americano durante os anos de 1923 a 1927. Conforme os estudos desenvolvidos pela autora em questão, os anos que compreendem 1923-1927 podem ser considerados o período mais estável da economia. Em outros termos, uma era em que a produção não crescia a níveis excelentes, mas também não crescia a níveis baixos, conferindo desta maneira, certa estabilidade dos preços. (ROMER, 1992). Ainda neste sentido, agora sobre o crescimento anormal do PNB nos Estados Unidos entre 1933 a 1942, Romer (2012) revela que os números chegaram a alcançar um nível de cerca de 38% abaixo da sua tendência, cenário este, que apenas se reverteu a partir de 1942. Desse modo, a crise do desemprego vigente a época, também acompanhou consequentemente esta tendência de crescimento anormal do PNB em solo norte-americano. Um problema que, conforme mencionado anteriormente, só pôde ser verdadeiramente resolvido com a entrada dos Estados Unidos na segunda guerra mundial em 1945.

#### **4.4.3. Conclusão de Romer sobre a recessão econômica dos anos trinta**

Segundo os estudos desenvolvidos por Romer (1992), especialmente no que diz respeito ao período de recuperação econômica norte-americana após 1929, é

imprescindível compreender que se não houvessem as políticas expansionistas naquele tempo – introduzidas pelo governo norte-americano a partir de 1933 – o processo de recuperação nos Estados Unidos da América certamente teria sido ainda mais lento. Em outros termos, o desenvolvimento econômico norte-americano durante seu processo de recuperação nos anos trinta teria alcançado resultados inexpressivos, caso não houvesse tal estímulo agregado na forma de uma expansão monetária naquela época. O cerne da interpretação de Romer, implica, portanto, em demonstrar como as políticas monetárias, desempenharam papel importante no processo de recuperação econômica dos Estados Unidos. Contrário à atuação das políticas fiscais, que na visão da referida autora, contribuiriam de maneira irrisória para a restauração dos níveis de atividades econômicas estadunidenses entre 1933 a 1942.

O exposto anterior pode ser verificado, se levamos em consideração a seguinte análise elucidada por Romer (1992), os quais revelam que no ano de 1942, registrou-se um crescimento de quase 50% relativamente à diferença entre o PNB em suas condições normais – sem crescimento – e a política monetária real. Neste sentido, caso a política monetária não tivesse crescido conforme demonstrado no decorrer deste texto, certamente o PNB não teria alcançado este crescimento de quase 50%, e sim, teria atingido um crescimento de 25% abaixo do verificado. (ROMER, 1992). Desta forma, a interpretação de Romer recebe notoriedade, ao defender que os desenvolvimentos monetários tiveram suma importância para o processo de recuperação econômica nos anos trinta. De maneira complementar, Romer ainda se preocupou em demonstrar as origens pelas quais os estímulos da demanda agregada – que foram os motores de tal recuperação econômica – começaram a aparecer. Assim, a identificação de tais mecanismos de transmissão, contribuíram positivamente para tornar cada vez mais plausível, as argumentações e teorias da autora. Finalmente, a importância dos trabalhos de Romer, está em compreender que o desenvolvimento monetário independente – ou seja, escolhas políticas independentes – podem ser considerados os principais responsáveis pelo processo de recuperação econômica dos Estados Unidos após a crise de 1929. (ROMER, 2012).

Logo, o motor da recuperação econômica norte-americana, baseado na interpretação de Romer (1992), reside no seguinte processo, de crescimento da oferta monetária, devido aos influxos de ouro em 1933, e conseqüentemente, na

queda das taxas de juros reais, o que posteriormente, estimulou o setor de investimentos no país. Ou seja, este foi o ciclo pelo qual permitiu-se que a economia norte-americana retornasse à sua tendência quase normal. Tal exposto leva à compreensão de que, se há períodos de grandes quedas na demanda agregada – especificamente como ocorreu nos Estados Unidos naquela época – necessariamente a economia enfrentará também, períodos de grandes crescimentos, que direcionam o mercado novamente, ao seu fluxo inicial.

#### 4.5 NOTAS SOBRE A CRISE DE 1929 DE ACORDO COM MAZZUCHELLI

Frederico Mathias Mazzucchelli é ex-secretário do Planejamento da Fazenda do Estado de São Paulo, além de Professor no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Economista e autor de notáveis obras, especialmente a respeito de análises e reflexões sobre crises econômicas. A contribuição do referido autor para a presente pesquisa, implica em sua interpretação no que concerne a crise que varreu a economia mundial nos anos trinta. Em vista disto, é imprescindível citar, dentre outros, seu eminente trabalho “ Os Anos de Chumbo: Economia e Política Internacional do Entre guerras. ” (2009), a fim de compreender seu pensamento sobre as causas e consequências que levaram a Grande Depressão.

Como se sabe, definir uma teoria universal capaz de explicar o declínio generalizado da economia norte-americana após 1929, continua sendo uma tarefa difícil, uma vez que, verifica-se certa diversidade de interpretações e teorias complementares entre si, sobre este assunto. Sob estas condições, Mazzucchelli elucida em um contexto de crise econômica, os principais fatores responsáveis pelo agravamento da Grande Depressão. Tais como, o episódio de falências bancárias e demais instituições financeiras, além da crítica situação da população estadunidense, especialmente daquelas famílias que estavam diretamente relacionadas com as dinâmicas do mercado acionário, e que perderam tudo, dado o *crash* na bolsa de valores de Nova Iorque. Cita-se também como potenciais responsáveis pelo agravamento da grande depressão, o episódio de contração da oferta monetária, o aumento dos índices de desemprego, a redução dos investimentos e a rígida tradição protecionista dos Estados Unidos em tempos de crise. (MAZZUCHELLI, 2008).

Dentre os fatores descritos acima, ressaltam-se as drásticas consequências da queda da bolsa de valores para a econômica norte-americana. Mazzucchelli explica que o episódio propiciou de imediato, uma crise de liquidez na economia norte-americana, afetando assim, o circuito dos gastos, o que posteriormente incorreu na queda da produção. Nesta conjuntura, a incerteza que pairava no cenário econômico, foi um fator que contribuiu fortemente para uma contração da oferta de crédito por parte dos bancos, o que conseqüentemente implicou na redução dos empréstimos bancários e também no surgimento de uma onda de preferências por liquidez. Assim, as instituições bancárias, demais empresas e famílias estadunidenses, possuíam como principal objetivo mediante este cenário, saldar suas dívidas à medida que incorriam em perdas financeiras.

É possível afirmar com veemência a existência de tais fatos, se tomarmos como análise, alguns dados apresentados por Mazzucchelli, que confirmam o rápido declínio da economia norte americana após o *crash* do mercado acionário. A título de exemplo, verifica-se uma queda de quase 10% no setor da indústria automobilística em apenas alguns meses, especificamente entre outubro e dezembro de 1929. Além disto, verifica-se também, uma queda nas exportações estadunidenses neste mesmo período, que registrava um déficit de US\$ 400 milhões para 307 US\$ milhões, em apenas três meses. (MAZZUCHELLI, 2009).

#### **4.5.1 A atuação das autoridades monetárias durante a crise de 1929**

A fim de reverter o quadro recessivo da economia norte-americana após o *crash* da bolsa de valores de Nova Iorque, Mazzucchelli (2008) explica que as ações governamentais dos Estados Unidos tinham que atuar necessariamente mediante três frentes, que por sua vez, estavam alimentando cada vez mais a recessão econômica. Em outras palavras, era necessário que o governo norte-americano atuasse diretamente no problema da deflação dos preços, no combate à contração de crédito e na resolução do colapso das expectativas. Neste contexto, é interessante mencionar a posição do ex presidente dos Estados Unidos naquela época, Hebert Hoover. Apesar da direção que a economia estadunidense estava prestes a tomar após 1929, ou seja, seguindo para uma grande depressão, Hoover acreditava que a recessão era um fenômeno natural dos próprios ciclos econômicos, e que a situação se reverteria naturalmente no país, sem a necessidade da

introdução de políticas econômicas complexas por parte do governo para conter a crise, da mesma forma como a economia dos Estados Unidos se recuperou após a primeira guerra mundial, especificamente na breve recessão de 1921. (HELLER, 2009).

No entanto, a ideologia de Hoover se mostrava contraditória mediante os números, que apontavam para um crescente declínio da economia do país. A título de exemplo, cita-se o enfraquecimento no setor agrícola dos Estados Unidos, que era cada vez mais preocupante. Do mesmo modo, em razão do aumento do protecionismo norte-americano naquele período, o comércio internacional também já havia sofrido uma considerável redução.

Sob estas condições, era evidente a necessidade de uma atuação articulada das autoridades norte-americanas para conter os efeitos da crise. Desse modo, verificam-se as iniciativas do *FED*, que por sua vez, atuou de maneira a reduzir as taxas de juros. Este fato resultou em uma estabilização econômica de baixa intensidade, especialmente no mercado acionário estadunidense. As iniciativas do *FED* em reduzir as taxas de juros, se mostravam, portanto, insuficientes para resolver o problema da deflação em sua totalidade. Em vista disto, Mazzucchelli (2009) propõe algumas alternativas que poderiam ter sido introduzidas por parte da autoridade monetária referida, que juntamente com a política de contenção de redução das taxas de juros, poderiam ter contribuído para frear a crise. A título de exemplo, cita-se entre outros, o possível engajamento em operações de *open market*, à fim de promover o aumento da oferta monetária. É possível inferir, portanto, que as iniciativas do *FED*, mediante ao cenário recessivo da economia norte-americana, eram ações restritas. Fato este, que limitava a implementação de outras medidas adequadas, como as alternativas propostas por Mazzucchelli, para diminuir o problema. Além disto, a ainda presente mentalidade do padrão-ouro naquela época, também limitava os investimentos em políticas econômicas adequadas para estabilizar a economia após 1929. Sobre este fato, ao defender o valor externo da moeda, os bancos centrais eram inibidos de agir na defesa dos outros bancos privados, isto em virtude da importância que se atribuíam à paridade fixa do padrão-ouro naquele tempo. (HANNSGEN, PAPADIMITRIOU, 2009). Deste modo, para as autoridades monetárias, a possibilidade de seguir em outra direção que não fosse o caminho das “regras-douradas”, ou seja, da estabilidade do padrão-ouro, seria um desastre, uma porta aberta para problemas econômicos como a

inflação. Logo, compreende-se que no momento da crise, havia uma contradição no cenário econômico que consistia na escolha da defesa de um dos lados, ou da paridade fixa da moeda ou do sistema bancário. (MAZZUCHELLI, 2008).

Assim, Mazzucchelli revela que as ações ineficazes do governo norte-americano e das autoridades monetárias mediante o cenário recessivo da economia, levaram os Estados Unidos à grande depressão. O referido autor aponta ainda, para o fato de que o ex presidente norte-americano da época, Hebert Hoover havia sido um dos maiores responsáveis pelas proporções negativas que a crise de 1929 tomou. O fato é explicado pela ideologia de Hoover, basicamente afigurada na teoria de que os efeitos da grande depressão poderiam ser sanados especificamente por meio da cooperação voluntária da população do país. Verifica-se, portanto, que Hoover não possuía uma percepção clara da gravidade da crise, visto que as consequências da recessão econômica entre 1929 – 1933, consistiam em resultados contrários às suas expectativas.

É imprescindível compreender, portanto, que a essência da interpretação de Mazzucchelli consiste no seguinte fato: Para que as consequências da grande depressão norte-americana pudessem ter sido verdadeiramente contidas e sanadas, era necessário que o governo estadunidense aceitasse a realidade como ela estava sendo mostrada em tempos de crise, ou seja, sem excessos de otimismo como demonstrava a ideologia de Hoover. Em outros termos, Mazzucchelli revela a importância da intervenção permanente do governo norte-americano na economia com objetivo de corrigir as consequências da crise. Trabalho este, posteriormente desempenhado durante a administração de Roosevelt.

Não obstante as diversas críticas direcionadas a gestão de Hoover, Mazzucchelli também relata acerca das contribuições do ex presidente norte-americano, especialmente no que se refere às origens do *New Deal*. A título de exemplo, verifica-se que no ano de 1929, Hoover haveria proposto à diversas empresas norte-americanas, que não houvesse redução de salários, agindo também, em iniciativas de redução dos impostos neste mesmo ano. O objetivo do ex presidente era, portanto, manter os níveis de investimentos, apesar do cenário de crise. (MAZZUCHELLI, 2009). Já no ano de 1931, Hoover também engajou esforços na criação de um programa que fornecia suporte ao sistema bancário norte-americano – o *Reconstruction Finance Corporation* – que mais tarde, fez parte

do rol de medidas que constituíam o *New Deal*, gerido por Roosevelt a partir de 1933. (HELLER, 2009).

#### **4.5.2 A recuperação econômica: Notas sobre o *New Deal***

Conforme os estudos desenvolvidos por Mazzucchelli, verifica-se que a criação das medidas políticas e econômicas que afiguravam o *New Deal* durante a administração de Roosevelt – a fim de estabilizar a economia frente os efeitos da grande depressão – não foram baseadas em nenhum modelo político específico. Em outros termos, é possível inferir a partir desta afirmação, que Roosevelt havia se baseado, portanto, apenas na realidade e nas necessidades explícitas do cenário econômico no pós crise de 1929. Desse modo, o referido ex presidente norte-americano conduzia seus projetos e elaborava os programas de contenção de acordo com sua percepção e visão de que seu modelo de gestão pudesse proporcionar resultados mais eficientes, se comparado com aqueles possivelmente proporcionados somente pela ação natural das forças de mercados, como acreditava Hoover. (MAZZUCHELLI, 2008).

Neste sentido, apesar de Roosevelt não possuir um cronograma de ações preestabelecido para combater os efeitos da crise de 1929, o ex presidente norte-americano recebeu notoriedade pelo seu grande engajamento em inúmeras tentativas de reduzir as consequências da recessão e frear o declínio econômico estadunidense a partir de 1933. Sob estas condições, Roosevelt declarava palavras de otimismo como:

[...] primeiramente, permitam-me afirmar minha convicção de que a única coisa que devemos temer é o próprio medo – o obscuro, irracional e injustificado terror que paralisa os esforços necessários a converter o recuo em avanço. (MAZZUCHELLI, 2009, p. 230).

Neste sentido, a gestão de Roosevelt mediante os tempos conturbados de crise econômica podem ser caracterizados por alguns fatores positivos. Tal como, sua grande capacidade de articulação e comunicação para com a população norte-americana, apesar das condições caóticas que devastavam a economia dos Estados Unidos nos anos trinta. Em outros termos, uma personalidade forte, juntamente com os constantes esforços encetados pelo ex presidente na recuperação econômica

norte-americana, transmitia esperança à população de que o quadro recessivo do país poderia se reverter em um futuro próximo. Nesta conjuntura, é possível inferir também, que os programas econômicos introduzidos por Roosevelt naquela época, eram conduzidos entre outros, por meio de seu lema, dito como “Os três ‘Rs’ ”. Máxima criada pelo ex presidente que significavam basicamente que suas propostas visavam “*Reform, Relief and Recovery*”, ou seja, reformas, alívio e restauração para a economia norte americana. (MAZZUCHELLI, 2009).

No que se refere a primeira fase da recuperação econômica norte-americana, em meados de 1933-1934, verifica-se que os primeiros sinais de reversão do declínio na economia, não se deram em razão do aumento dos investimentos privados. E sim, por uma confluência de diversos fatores, tais como a elevação dos índices de consumo pessoal, crescimento dos salários, e abandono das políticas deflacionárias, como por exemplo, as de contração da oferta monetária. (HANNSGEN, PAPADIMITRIOU, 2009).

Nesta conjuntura, já em meados de 1935, notava-se um certo antagonismo entre a administração de Roosevelt e o setor empresarial norte-americano, isto ocorria pois, apesar do considerável crescimento dos investimentos privados durante o período de recuperação, tal setor não havia se revolucionado, não obtendo destaque e os ganhos esperados. Sendo assim, estas condições consideradas não muito favoráveis ao setor de investimentos, perdurou até 1937. Enquanto isto, Roosevelt encetava seus esforços em uma nova fase da recuperação econômica norte-americana conhecida pelo “*Second New Deal*”. Tal período objetivava o favorecimento das classes sociais de trabalhadores que foram severamente prejudicadas pelos efeitos da grande depressão. Nota-se, portanto, que o principal antagonismo entre o modelo de gestão conduzido por Roosevelt e a comunidade dos negócios, residiam principalmente no fato de que o ex presidente lutava diretamente contra os eventuais “boicotes” do mundo empresarial, planejados por sua vez, para prejudicar o estabelecimento das políticas sociais propostas pelo *New Deal*. (MAZZUCHELLI, 2009).

Finalmente, compreende-se que a atuação de Roosevelt impediu que a grande depressão tomasse proporções ainda maiores. Em outras palavras, apesar do processo conturbado de restauração da economia norte-americana, o *New Deal* possibilitou uma significativa retomada do nível das atividades econômicas. Neste contexto, e conforme a interpretação de Mazzucchelli (2009), o período de

recuperação econômica estadunidense a partir de 1933, trata-se de um processo extremamente complexo. Principalmente pelo fato de que os resultados deste período, apontam para uma recuperação parcial da economia estadunidense. Além disto, afirma-se que a recuperação econômica do país, deu-se em sua totalidade, apenas com o início da segunda guerra mundial. Em outros termos, no período anterior a 1939, verifica-se que os Estados Unidos se recuperavam lentamente, muito embora os programas econômicos do *New Deal* tivessem sido considerados por muitos, medidas de sucesso.

#### 4.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente capítulo se propôs a apresentar as principais interpretações sobre a crise de 1929 desenvolvida por autores modernos. A título de síntese, realizou-se uma extensa apresentação das ideias principais de cada autor, que possibilitou a verificação de resultados consistentes, no que se referem ao entendimento da grande depressão como um evento que surgiu em consequências da eclosão e agravamento da crise de 1929. A primeira, por sua vez, agravada em razão das consequências do fracasso da administração do governo norte-americano naquele período. Como segue, as interpretações modernas em sua grande parte, possibilitam identificar um processo lento e incompleto de recuperação econômica do país, em razão das medidas econômicas ineficientes adotadas pelo governo estadunidense naquela época.

Neste sentido, o quadro demonstrativo abaixo, representa sucintamente as interpretações dos autores presentes neste capítulo:

**Quadro 2 – Quadro Demonstrativo dos Autores Modernos.**

Autor	Temin	Eichengreen	Bernanke	Romer	Mazzucchelli
Data de Nascimento/Falecimento	1937 - Atual	1952 - Atual	1953 - Atual	1958 - Atual	-
Principais Conceitos	Crítica a Expansão Monetária	Cooperação Internacional e Mentalidade do Padrão-Ouro	Viés Deflacionário do Sistema Econômico	A Expansão Monetária	Alternativas para a Recuperação Econômica
Relação com a Crise de 1929	Agravamento da Grande Depressão e ineficiência de políticas monetárias do <i>Fed</i>	Fracasso no processo de recuperação da crise e limitações governamentais estadunidenses	Desencadeamento da crise e falências bancárias em razão da tendência deflacionária dos Preços	A Expansão Monetária como importante estímulo a recuperação econômica Norte-Americana	Atuação em três frentes: Colapso das expectativas, Contração de crédito e Deflação dos preços

Fonte: Elaboração própria

As informações apresentadas no quadro demonstrativo tratam dos principais conceitos desenvolvidos pelos autores modernos, bem como, a relação de suas teorias e pensamentos com a crise de 1929. A partir da análise do quadro acima, verifica-se que este grupo de autores – diferente do grupo dos autores tradicionais – explicam a crise de 1929 especialmente em um contexto de recuperação econômica dos Estados Unidos, tratando também, das consequências da referida recessão para o país e para o mundo, evidenciando adicionalmente os principais fatores que contribuíram para o agravamento da grande depressão. Os referidos autores enfatizam suas análises no que diz respeito à ineficiência relativa à gestão das políticas monetárias introduzidas pelo governo dos Estados Unidos naquela época. Desse modo, grande parte das críticas direcionadas à implementação das políticas monetárias neste período, repousavam basicamente nas inconsistências internas verificadas nos programas que constituíam o *New Deal* durante a administração de Roosevelt. O que por sua vez, possivelmente impossibilitou um processo completo de recuperação econômica para o país após 1929, visto que anos mais tarde, especificamente após a segunda guerra mundial, os Estados Unidos enfrentariam novamente uma fase recessiva da economia, em razão das medidas econômicas

anteriormente implementadas, que por sua vez, apenas minimizaram temporariamente o problema. Por outro lado, em Romer, por exemplo, entende-se que para este caso, seu pensamento difere da grande maioria dos autores descritos neste capítulo, ao defender a existência de um processo de recuperação marcado por rápidas e positivas mudanças monetárias no cenário econômico norte-americano nos pós crise de 1929.

Além disto, compreende-se com base nas análises realizadas no presente capítulo, que a crise de 1929 eclodiu principalmente em face do desequilíbrio entre as mudanças tecnológicas, econômicas e sociais do pós primeira guerra e o cenário recessivo da economia estadunidense ainda neste período, que por sua vez, falhou em acompanhar em tempo hábil tais mudanças. Por fim, entende-se que o agravamento da crise que formou a grande depressão, é explicado essencialmente conforme relatam Temin, Eichengreen e Mazzucchelli, em razão das ações insuficientes das autoridades monetárias norte-americanas – especialmente o *FED* – por meio da introdução de políticas econômicas e fiscais que apenas proporcionaram um processo de recuperação parcial e temporário nos Estados Unidos. Problema este, que como mencionado no capítulo anterior, apenas foi resolvido com a entrada do país na segunda guerra mundial.

## 5. CONCLUSÃO

As pertinentes discussões acadêmicas em busca de respostas que possam explicar verdadeiramente as causas da Grande Depressão – inicialmente suscitada em solo norte-americano – incentivaram a realização desta pesquisa. Desse modo, os resultados obtidos por meio de estudos com base em sólidos levantamentos históricos e análises teóricas desenvolvidas por especialistas neste tema, possibilitaram concluir que ainda há na atualidade, a ausência de um consenso universal entre os estudiosos no que diz respeito às origens da crise de 1929. Em razão disto, a presente pesquisa alcança com sucesso o objetivo de contribuir para o preenchimento de tal lacuna em campo acadêmico, revisando, portanto, teorias fundamentais capazes de explicar a natureza da referida crise, seu agravamento, bem como os fatores essenciais para compreender o processo de reconstrução da economia mundial nos anos trinta.

Neste contexto, com base na sequência de fatores históricos apresentados no segundo capítulo da presente pesquisa, é imprescindível concluir que a demasiada importância atribuída à insistente adoção do padrão-ouro por grande parte dos países do sistema internacional, foi um fator determinante para a formação das condições que levaram à eclosão da maior crise do capitalismo mundial. A título de exemplo, as interpretações de Eichengreen, Temin e Romer sobre este tema, apontam claramente para o fato de que a manutenção de tal regime monetário, tiveram por sua vez, papel fundamental no agravamento da recessão econômica, mais tarde dita pela grande depressão. Desse modo, as rígidas regras do padrão-ouro impunham, portanto, certas limitações aos bancos centrais e às ações governamentais dos países especialmente no que se referem à introdução de políticas anticíclicas. Além disto, os resultados desta pesquisa também revelam o papel essencial do padrão-ouro na transferência do declínio econômico originado nos Estados Unidos para os diversos países do sistema internacional, uma vez que as economias estavam relacionadas entre si, pelo preço do ouro. Muitos autores, portanto, consideraram a mentalidade do padrão-ouro como grande responsável pela eclosão e agravamento da crise de 1929. Isto pode ser explicado pelo fato de que os países que adotavam tal regime monetário, tinham que seguir à risca, as regras impostas por este sistema. O problema residia no fato de que tais regras, implicavam necessariamente na adoção de políticas monetárias contracionistas em períodos de crise, políticas estas, que por sua vez, visavam a preservação da conversibilidade em ouro e não a estabilização do mercado e dos níveis de emprego em um contexto de recessão econômica.

Como segue, ainda sob à luz dos registros históricos, a década de vinte também conhecida pela “era de prosperidade” norte-americana apresentaram os primeiros sinais de um modelo comercial insustentável, mantido por uma expansão monetária que obviamente não teria como durar para sempre. Em outras palavras, os ganhos auferidos pela população naquela época não acompanhavam os mesmos níveis de produção, ocasionando, portanto, um progresso econômico desordenado. Também contribuíram para este fato, a falsa ilusão norte-americana em acreditar que as oportunidades de investimentos seriam infinitas, além da má gestão das autoridades monetárias do país, especialmente em relação à alocação de recursos disponíveis, o que propiciaram por sua vez, desequilíbrio geral entre os níveis de oferta e demanda, desencadeando de maneira inevitável, a quebra do mercado

acionário. Em vista disto, o pânico tomou conta do sistema financeiro dos Estados Unidos levando ao *crash* da Bolsa de Valores de Nova Iorque, que por sua vez, anunciou oficialmente a Crise de 1929.

Isto posto, à medida que a crise de 1929 foi tomando proporções mundiais, pensamentos contrários à mentalidade do padrão-ouro visto como sinônimo de estabilidade se intensificaram, fato este, que gerava um impedimento para que os países superassem a referida crise por meio da cooperação. Em outros termos, é possível inferir também que os discursos a favor da manutenção do padrão-ouro como a maneira mais eficaz de trazer estabilidade à economia em tempos de crise, moldaram grande parte das interpretações a respeito da grande depressão, levando a adoção de políticas econômicas por parte dos governantes que apenas intensificaram o problema. Neste contexto, é importante ressaltar também que a economia norte-americana apenas pôde apresentar seus primeiros sinais de recuperação com a entrada de Roosevelt no governo em 1933, com o discurso de que o preço da moeda nos Estados Unidos não poderia ser mais importante que o equilíbrio da economia interna do país e o bem-estar da população. Em outros termos, anunciava-se o fim do regime do padrão-ouro, e a economia estadunidense poderia seguir, portanto, rumo à recuperação econômica por meio das medidas implementadas pelo *New Deal*, bem como pela entrada do país na segunda guerra mundial.

Neste âmbito, as discussões a respeito dos fatores capazes de explicar a crise de 1929, começaram a ganhar relevância efetivamente apenas a partir de 1930, quando a recessão econômica já havia tomado grandes proporções. Sob estas condições, especialistas no assunto deram início ao desenvolvimento de teorias a fim de explicar a referida crise. Desse modo, conforme os resultados das análises de autores tradicionais como Schumpeter, Keynes, Robbins, Friedman e Kindleberger, é possível inferir a existência de um caráter de complementariedade entre suas interpretações, excluindo, portanto, a unanimidade sobre o entendimento deste tema. Por um lado, Schumpeter e Keynes constituem o grupo de autores que, por sua vez, defendem que a crise de 1929 foi desencadeada pela confluência de diversos fatores decorrentes dos próprios ciclos econômicos, e por outro lado, há também aqueles que atribuem como a principal causa do problema, as ineficiências das autoridades monetárias da época em relação à condução das políticas econômicas em solo norte-americano, pensamento este, representado por autores

como Robbins, Friedman e Kindleberger. Este último, trata especialmente acerca do papel essencial do mercado acionário para a eclosão da referida crise.

Nesta conjuntura, interpretações modernas sobre a crise de 1929 surgem para reforçar ainda mais as explicações anteriormente formuladas pelos autores tradicionais, em outros termos, a construção de teorias mais complexas e amplas sobre este assunto, com bases sólidas de dados e informações da época, viabilizados pelos avanços tecnológicos e a globalização, contribuem fortemente para o campo acadêmico e pertinentes discussões sobre a referida crise. Assim, entende-se, pois, que a título de complementariedade Temin reforça o pensamento dos tradicionais, atribuindo às ineficiências das políticas monetárias econômicas como fator fundamental para explicar a crise nos Estados Unidos. Enquanto Romer, junto a Bernanke, por sua vez, trabalha nos resultados positivos de tais políticas, ou seja, considerando as mudanças monetárias e fiscais dos anos trinta como fatores essenciais para estimular a recuperação das atividades econômicas em solo norte-americano. Já Eichengreen e Mazzucchelli contribuem profundamente para ampliação de uma base de entendimento e informações sólidas sobre o problema, em vista do levantamento histórico realizado por estes autores, considerando como fatores fundamentais para explicar a grande depressão, o processo de introdução do padrão-ouro e o advento do *crash* da Bolsa de Valores respectivamente.

Finalmente, é imprescindível mencionar que a crise de 1929 e a grande depressão foram eventos distintos, embora a primeira tenha sido fator determinante para o desencadeamento da segunda. Além disto, enfatiza-se que apesar da existência de uma confluência de diversos fatores capazes de explicar as causas da grande recessão, é possível considerar, portanto, que a aderência à mentalidade do padrão-ouro como principal referência para a condução das economias dos países naquela época, foi um fator determinante, tanto para a formação das condições que levaram a referida crise, bem como para a transmissão deste declínio econômico para o sistema internacional, já que o regime monetário em questão, mantinham as economias de certa forma, interligadas. As demais causas do problema apresentadas nesta pesquisa são, portanto, complementares à esta ideia central.

Finalmente, a respeito do processo de recuperação econômica dos Estados Unidos, entende-se que a introdução de políticas monetárias expansionistas, bem como, a adoção de um sistema econômico que possibilitasse a variação das taxas de câmbio, contribuíram diretamente para a restauração do sistema econômico,

juntamente com a chegada da segunda guerra mundial, que por sua vez, resolveu o problema do desemprego e absorveu grande parte dos recursos econômicos anteriormente ociosos em razão da crise., além do encolhimento, ainda que forçado, dos gastos do governo americano, que propiciaram significativa melhora nos níveis das atividades econômicas do país. Por fim, é imprescindível inferir que tais expostos questionam a eficácia dos programas implementados pelo *New Deal*, considerado por muitos especialistas, um verdadeiro fracasso.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANTONIO, A. C. C. **Crise de 29 versus crise de 87: uma análise comparativa sobre o problema da instabilidade nas Bolsas de Valores e a ameaça de depressões nos moldes dos anos 30**. Campinas: UNICAMP, 1999.

ARRUDA, J. J. A. **A crise do capitalismo liberal**. In: Daniel Aarão Reis Filho; Jorge Ferreira; Celeste Zenha. (Org.). O século XX. O tempo das crises. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2000, v. 2, p. 11-34.

ARTHMAR, R. (1999). **A Inglaterra e o Padrão-Ouro nos anos 20**. Interface UFES, Vitória, pp. 107- 124.

ARTHMAR, R. (2002). **Os Estados Unidos e a Economia Mundial no Pós Primeira-Guerra**. Estudos Históricos, Rio de Janeiro, 29, p. 97-117.

BERNANKE, B; JAMES, H. **The gold standard, deflation, and financial crisis in the Great Depression: An international comparison**. In: Financial markets and financial crises. University of Chicago Press, 1991. p. 33-68.

CARR, E. H. **20 Anos de Crise: 1939-1945**. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1981. 220p.

CECCO, M. **The International Gold Standard in Economic Literature**. London: Frances Pinter (Publisher), 1984.

COLE, H. L; OHANIAN, L. E. (2004). **New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis**. Chicago: Journal of Political Economy, Vol 112, No.4, pp.779-816.

DAVIS, P. E. (1995) **"Debt Financial Fragility and Systemic Risk"**. Clarendon Press, Oxford.

DOURADO, W. **A Grande Depressão: A Crise de 1929**. São Paulo: Instituto Rothbarth, 2008.

EICHENGREEN, B. Golden Fetters. ***The Gold Standard and the Great Depression 1919- 1939***. Oxford: Oxford University Press, 1995.

EICHENGREEN, B.; TEMIN, P. (2000). ***The Gold Standard and the Great Depression***. Contemporary European History, 9, pp 183-207.

FEINSTEIN, C.; TEMIN, P.; TONIOLO, G. ***The European Economy between the Wars***. New York: Oxford University Press, 1997.

FEIS, H. ***Europe The Worlds Banker 1870-1914: An account of European Foreign Investment and the connection of world finance with diplomacy before the war***. New York: Yale University Press, 1930, 469 p.

FONSECA, P; MOLLO, M. **Metalistas x Papelistas: Origem teórica e antecedentes do debate entre monetaristas e desenvolvimentistas**. Rio Grande do Sul: Nova Economia, 2012, vol 22, n.2, pp.203-233.

FORD, A. G. ***Notes on the working of the gold standard before 1914***. England: Oxford Economic Papers, 1960, pp. 52-76.

FRIEDMAN, M.; FRIEDMAN, R. ***Livre para Escolher***.1. ed. Rio de Janeiro: Record, 2015, 860 pp.

FRIEDMAN, M.; SCHWARTZ, A. ***A Monetary History of the United States***.1. ed. New York: Princeton University Press, 1963, 860 pp.

GALBRAITH, J. K. **1929, O Colapso da Bolsa**. 1. ed. São Paulo: Pioneira, 1988.183 p.

GONTIJO, C. **A Economia Política do Padrão-Ouro Câmbio: 1914-1936**. Minas Gerais: UFMG, 2014.

HANNSGEN, G; PAPADIMITRIOU, B. D. ***Lesson from the New Deal: Did the New Deal Prolong or Worsen the Great Depression.*** New York: The Levy Economics Institute of Bard College, 2009.

HELLER, C. ***Convergências nas interpretações da grande depressão.*** São Paulo: Departamento de Economia da Universidade Estadual Paulista, 2009.

HUME, David. ***Escritos sobre Economia.*** São Paulo: Copyright Abril S.A. Cultural, 1983.

IRWIN, D. A. (2014). ***Who Anticipated the Great Depression? Gustav Cassel versus Keynes and Hayek on the Interwar Gold Standard.*** Ohio: Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 46, No. 1, pp. 199-227.

JOHNSON, P. M. ***A History of the American People.*** 1. ed. New York: Harper Perennial, 1999.

KEYNES, J. M. (1936). ***A Teoria Geral do Juro, do Emprego e da Moeda.*** London: Macmillan Press Ltd., 352 p.

KINDLEBERGER, C. P. (2005). ***Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises.*** John Wiley & Sons, Inc, 5, 351 p.

KLAGSBRUNN, H. V. (1996). A Gênese do Princípio da Demanda Efetiva em Keynes. São Paulo: EST. ECON., Vol. 26, No. 1, p. 135-163.

MAZZUCHELLI, F. ***A Crise em Perspectiva: 1929 e 2008.*** Campinas: Novos Estudos CEPBRAP, 2008.

MAZZUCHELLI, F. ***Os Anos de Chumbo: Economia e Política Internacional do Entre guerras.*** 1. ed. São Paulo: Pioneira, 2009. 381 p.

MILLS, Frederick C. 1932. ***Economic Tendencies in the United States. Aspects of pre-War and Post-War changes***. NBER, the Committee of Recent Economic Changes.

MITCHELL, B. R. 1992. ***International Historical Statistics: Europe 1750-1988***. New York, Stockton.

MITCHELL, Broadus – ***The Depression Decade from New Era Through New Deal 1929-1941***, M.E.Sharpe, Inc, New York, 1947, reprint 1975.

PONGRACIC, I. ***The Great Depression According to Milton Friedman***. Foundation for Economic Education: United States, September 2007. Disponível em: <<https://fee.org/articles/the-great-depression-according-to-milton-friedman/>>. Acesso em: 14 Jun. 2017.

POTTER, J. (1974). ***The American Economy between the world wars***. London: The Macmillan Press LTD, 181 p.

PRADO, L. C. D. ***A Economia Política da Grande Depressão da década de 1930 nos EUA. Visões da Crise e Política Econômica, Semelhanças e Diferenças com a Crise Atual***. Rio de Janeiro. UFRJ, 2009. p. 01-50.

ROBBINS, L. (2010). ***The Great Depression: With a New Introduction by Murray Weidenbaum***. London: Macmillan and co, limited, 300 p.

ROBBINS, Lionel. ***The Great Depression***. London: MacMillan, 1934.

RODRIGUES, C. A. ***O Padrão-Ouro: Teoria e História***. História Econômica, Janeiro. 2002. Disponível em: < <http://www.ocaixa.com.br/artigos/rodrigues2.htm>>. Acesso em: 01 set. 2017.

ROMER, C.; ROMER, D. (2012). ***Friedman and Schwartz's Monetary Explanation of the Great Depression: Old Challenges and New Evidence***. Berkeley: University of California, p. 01-09.

ROMER, D. C. (1992). *What Ended the Great Depression?* Cambridge: The Journal of Economic History, Vol. 52, No. 4, pp. 757-784.

ROQUE, L. **Como Funcionaria o Padrão Ouro Puro**. Instituto Mises Brasil, São Paulo, maio. 2010. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=687>>. Acesso em: 20 out. 2016.

ROTHBARD, M. N. **As Crises Monetárias Mundiais**. Instituto Mises Brasil, São Paulo, jun. 2010. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=258#Parte2>>. Acesso em: 20 out. 2016.

SCHUMPETER, J. (1931). *The Present World Depression: A Tentative Diagnosis*. American Economic Review, Vol 21, No1, Papers and Proceedings of the Forty-Third Annual Meeting of the American Economic Association, pp.179-192.

SCHUMPETER, J. *Business Cycles: A Theoretical, History and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. New York & London: McGraw-Hill, 1961.

SCHWARTZ, G. **Decifre a Economia**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1991. 187 p.

SOULE, G. (1947). *Prosperity Decade. From War to Depression: 1917 - 1929*. The Economic History of the United States, 8, 365 p.

TEMIN, P. *The Great Depression*. Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1994.

TEMIN, P; WIGMORE, B. (1990). *The End of One Big Deflation*. Massachusetts: Explorations in Economic History, 27, pp.483-502.

TEMIN, Peter (1976) *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?* New York: W. W. Norton.

TRIFFIN, R. (1978) *Gold and the Dollar crisis: Yesterday and Tomorrow* New Jersey: Princeton University.

THOMAS, B. *The Industrial Revolution and the Atlantic Economy*. London: Taylor and Francis e-library, 2003, 260 p.