

LEANDRO SANTANA ROUSSELET

ENSAIOS SOBRE A GRANDE DEPRESSÃO AMERICANA

Monografia apresentada ao
Curso de Ciências Econômicas,
Setor de Ciências Sociais Aplicadas,
Universidade Federal do Paraná,
como requisito parcial à obtenção do
grau de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. José Guilherme da Silva Vieira

CURITIBA
2013

TERMO DE APROVAÇÃO

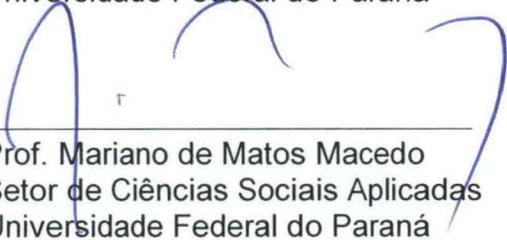
LEANDRO SANTANA ROUSSELET

ENSAIOS SOBRE A GRANDE DEPRESSÃO AMERICANA

Monografia aprovada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:



Orientador: Prof. José Guilherme da Silva Vieira
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná



Prof. Mariano de Matos Macedo
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná



Prof. Denise Maria Maia
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná

Curitiba, dezembro de 2013

AGRADECIMENTOS

Começo agradecendo aos meus pais que sempre se esforçaram para que eu estudasse em instituições de ensino de qualidade onde eu pudesse ampliar e desenvolver todo o meu potencial acadêmico, especialmente à minha mãe que me estimulou a jamais aceitar respostas prontas e a sempre buscar um conhecimento através da reflexão e da experiência;

Aos meus colegas de trabalho da Alsi Comércio de Alumínio que incontáveis vezes na minha ausência deram encaminhamento às atividades da empresa realizando algumas das minhas atribuições enquanto eu corria das aulas para o trabalho;

Também não poderia omitir nesse espaço, meus amigos de fora do curso de economia que durante o período da faculdade sempre prestaram atenção bastante respeitosa e interessada aos meus devaneios sobre livre mercado e padrão ouro, muitas vezes levantando questionamentos bastante desafiadores que serviram como motivação para que eu buscasse nos livros e no raciocínio econômico as respostas que eu ainda não havia encontrado para os seus questionamentos;

Ao professor José Guilherme Silva Vieira, não apenas por ter me orientado nessa empreitada, mas também pelas incalculáveis conversas que tivemos nos fins de aula sobre sistemas monetários, perspectivas para a economia brasileira e mundial e sobre os mais variados assuntos, desde a culinária peruana até shows do Aerosmith. E por fim aos meus familiares que moram distante, em especial à minha irmã, Ana Paula, que diversas vezes, especialmente durante os primeiros anos de faculdade, me estimulava a continuar estudando quando eu manifestava minhas incertezas acerca do curso e do cansaço de fim de semestre.

“Man’s unique reward, however, is that while animals survive by adjusting themselves to their background, man survives by adjusting his background to himself”.

Ayn Rand

“The classical or orthodox gold standard alone is a truly effective check on the power of the government to inflate the currency. Without such a check all other constitutional safeguards can be rendered vain.”

Von Mises

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo apresentar a leitura proposta pela escola austríaca de economia dos fatos que levaram à grande depressão americana entre 1929 e 1933 como alternativa às leituras convencionais desse fenômeno, keynesiana e monetarista. O trabalho será dividido em duas partes, na primeira iremos ver quais são os postulados básicos dessas três escolas e como de acordo com cada uma delas tem origem um ciclo econômico. Na segunda parte iremos realizar o estudo de caso do fenômeno em estudo de acordo com as três linhas de pensamento propostas, deixando claro as diferenças entre essas três visões e as políticas propostas por cada uma delas. Tanto na primeira parte quanto na segunda parte do trabalho, será dada maior ênfase na escola austríaca de economia.

Palavras-chave: crise de 1929, grande depressão, Keynes, monetaristas, escola austríaca, inflação, deflação,

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 CICLOS ECONÔMICOS	9
2.1 REFERENCIAL KEYNESIANO: EXPECTAVAS E A EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL	9
2.2 MONETARISTAS E O PAPEL DA MOEDA	12
2.3 ECONOMIA AUSTRIACA E A ESTRUTURA DO CAPITAL	14
2.3.1 FLUTUAÇÕES ECONÔMICAS	14
2.3.2 TEORIA AUSTRIACA DOS CICLOS ECONÔMICOS	15
3 AS VARIADAS INTERPRETAÇÕES DA CRISE	19
3.1 INTERPRETAÇÃO KEYNESIANA DA DEPRESSÃO	19
3.2 LEITURA MONETARISTA DO FENÔMENO	23
3.3 ALTERNATIVA AUSTRIACA	28
3.3.1 INTERVENÇÕES NO MERCADO DE TRABALHO	35
3.3.2 INFLAÇÃO DE CRÉDITO	37
3.3.3 TARIFA SMOOT-HAWLEY	41
3.3.4 ELEVAÇÃO DOS IMPOSTOS E DOS GASTOS PÚBLICOS	41
4 CONCLUSÃO	45
REFERÊNCIAS	46

1 INTRODUÇÃO

Desde a deflagração da crise financeira resultante do estouro da bolha imobiliária americana em 2008, tem-se verificado um notável aumento no número de adeptos e de interessados nos ensinamentos da escola austríaca de economia. Este trabalho tem por objetivo propor uma leitura alternativa às convencionais (keynesiana e monetarista) da depressão americana do início da década de 1930 com base nos ensinamentos dessa escola.

Esse estudo será dividido em duas partes. Na primeira parte iremos possibilitar ao leitor um contato com as premissas básicas das três escolas abordadas: keynesiana, austríaca e monetarista. Deixando claro de que forma os ciclos econômicos tem origem de acordo com cada uma delas.

Na segunda parte do trabalho será analisado o fenômeno em estudo de acordo com cada uma das três escolas. Para tanto, recorreremos a textos cujos autores são expoentes em suas respectivas escolas. Para realizar o estudo do fenômeno segundo a escola keynesiana foram utilizados os livros de Galbraith 1929 O Colapso da Bolsa e A Era da Incerteza, no caso monetarista, foi recorrido ao livro de Anna Schwartz e Milton Friedman Monetary History of The United States, no caso da interpretação austríaca foi usado em maior parte os livros de Murray Rothbard America's Great Depression and A History of Money and Banking in the United States.

2 CICLOS ECONÔMICOS

2.1 REFERENCIAL KEYNESIANO: EFICIÊNCIA MARGINAL DO CAPITAL

Keynes (1995) lança seu livro Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda em 1936, bastante influenciado pela situação de forte desemprego e queda na renda que se espalhava por todo o mundo industrial, especialmente na Inglaterra e nos Estados Unidos.

Keynes adota postulados diferentes dos da economia clássica para elaborar sua teoria, tais como falta de flexibilidade dos salários para baixo e tendência ao subemprego dos fatores gerados por uma política *'laissez-faire'*.

Para o autor, o fator determinante para a manutenção da renda era a manutenção do consumo e do investimento. Consumo seria a variável mais constante e o investimento seria a variável mais volátil. Sendo, portanto, a variável onde Keynes foca suas atenções. Os gastos em investimento seriam determinados principalmente pela eficiência marginal do capital, sendo que esta não depende apenas da capacidade física de reprodução do capital, mas principalmente das expectativas quanto aos rendimentos futuros oriundos das inversões em capital, ou seja, é "determinada pelas expectativas correntes relativas ao futuro rendimento dos bens de capital" (KEYNES, 1995. p. 294).

O autor questiona também o princípio adotado pela economia clássica que poupança e investimento são idênticos. A ideia seria que poupança e investimento coincidem em valor é válida apenas através de um declínio na renda da sociedade. Para chegar a essa conclusão, Keynes se baseia na ideia que em determinado nível de renda, o total dos gastos do período seguinte será menor do que a renda obtida no período anterior, a diferença sendo entesourada. Isso acaba por causar redução no emprego, uma vez que é utilizada a hipótese de salários não flexíveis.

O que causaria as depressões segundo esse modelo seria uma queda de confiança resultante de reduções dos gastos agregados, isso levaria a uma redução da eficiência marginal do capital.

A desilusão chega porque de repente surgem dúvidas quanto à confiança que se pode ter no rendimento esperado, talvez porque o rendimento atual dê sinais de baixa à medida que os estoques de bens duráveis produzidos recentemente aumentem regularmente. Se se crê que os custos correntes de produção são mais elevados do que poderão vir a ser futuramente, esta será mais uma razão para a baixa eficiência marginal do capital. (KEYNES, 1995, p.296).

O resultado seria um aumento nas incertezas, o que aumentaria a preferência pela liquidez, ou seja, disposição do público em manter uma parcela maior da riqueza na forma de moeda e entesourá-la. Um aumento dos juros impacta negativamente nos preços dos títulos e em consequência na riqueza das famílias, depreciando o consumo, o que por sua vez reduz ainda mais a eficiência marginal do capital e colocando a economia numa espiral depressiva.

Para pôr fim a essa tendência depressiva da economia, a proposta seria que o governo realizasse políticas fiscais e monetárias expansionistas: o governo deveria pegar dinheiro emprestado e gastá-lo em obras públicas, isso garantiria demanda para a produção e elevaria a eficiência marginal do capital e estimularia o desentesouramento, além de incentivar o consumo ao aumentar o emprego.

A política monetária deveria ser no sentido de prover os fundos necessários para que o governo elevasse os seus gastos e de manter as taxas de juros baixas a fim de viabilizar o investimento privado. Keynes (1995) argumenta que ainda mais importante que a política monetária, seja realizada uma política fiscal expansionista que aumentasse os gastos públicos, dessa forma aumentando os gastos da economia como um todo, colocando dinheiro em circulação. A política monetária seria apenas acessória à política fiscal. Em casos extremos de preferência pela liquidez, a política monetária pode ser inócua uma vez que uma vez que os juros atingissem valor próximo a 0 a demanda especulativa iria aumentar indefinidamente,

uma vez que os especuladores iriam pegar esses recursos emprestados a juros nulos esperando uma alta dos juros para emprestar esses recursos a taxas maiores. Dessa forma, a política monetária poderia ser a mais expansionista possível que o dinheiro criado nunca entraria no mercado e ficaria sendo entesourado. Esta política seria indispensável pois

[...] em condições de laissez-faire, talvez seja impossível evitar grandes flutuações no emprego sem uma profunda mudança na psicologia do mercado de investimentos [...] Em conclusão, acho que não se pode, com segurança, abandonar à iniciativa privada o cuidado de regular o volume corrente de investimentos. (KEYNES, 1995, p. 298)

Nesse trecho fica claro para o autor que o governo não deve adotar políticas apenas depois de uma crise eclodir, mas deve atuar em manter as condições econômicas necessárias para evitar que as crises ocorram.

O autor ainda se manifesta totalmente contra um processo de liquidação uma vez que a crise se debele, para ele mesmo que 'investimentos mau-orientados' sejam realizados em períodos de euforia, deve-se impedir a todo custo um processo de falências para tanto para que aquele empreendimento seja economicamente aproveitado depois de construído como para impedir uma onda de desilusão e pessimismo por parte dos investidores.

[suponha] que os investimentos que terão um rendimento efetivo de, digamos, 2% em condições de pleno emprego se realizem na esperança de, digamos, 6% e são avaliados nessa base. Quando chega a desilusão, esta expectativa é substituída por um 'erro de pessimismo' inverso, com o resultado de que se passa a esperar um rendimento negativo dos investimentos que em situação de pleno emprego renderiam efetivamente 2%; o colapso resultante do investimento novo que daí resulta leva então a um estado de desemprego no qual os investimentos que em situação de pleno emprego teriam rendido 2% passam, de fato, a render menos que nada. [...] O verdadeiro remédio para o ciclo econômico não consiste em evitar o auge das expansões e em manter assim uma

'semidepressão permanente', mas em abolir as depressões e manter deste modo permanentemente um quasi-boom. (KEYNES, 1995, p.299)

2.2 MONETARISTAS E O PAPEL DA MOEDA

A escola monetarista, que teve em Friedman seu principal expoente, surgiu como uma reação à dominância keynesiana durante no período pós-guerra. Enquanto os keynesianos, de modo geral, não estavam muito interessados em questões ligadas a oferta monetária (é preciso lembrar que o próprio Keynes disse em sua Teoria Geral que não acreditava que a política monetária pudesse evitar crises) os monetaristas surgiram para reafirmar a importância da moeda – onde a releitura da Depressão de 1929 por Friedman adquire grande destaque teórico. De acordo com Froyen (2002), os principais postulados monetaristas são os seguintes: a oferta monetária é fator dominante da renda nacional, no longo prazo a moeda influencia apenas variáveis nominais, no curto prazo alterações na oferta de moeda podem causar alterações reais na economia, o setor privado tende a se corrigir e a ser estável. Segundo (Garrison, 2001) essas conclusões são reforçadas por inúmeras pesquisas empíricas realizadas pelos monetaristas estudando a oferta e demanda por moeda em vários países, em vários períodos de tempo, as quais demonstraram que, exceto em situações de hiper inflação, a demanda por moeda mantém forte grau de estabilidade, reforçando as conclusões que as alterações nos preços se devem a alterações na oferta de moeda. "Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon." (FRIEDMAN & SCHWARTZ, 1993)

As proposições monetaristas tem origem na teoria quantitativa da moeda: $M \times V = P \times Y$, onde M = oferta de moeda, V = velocidade de circulação da moeda, P = índice de preços, e Y = renda nacional. Temos então que como a renda nacional apresenta tendência de leve alta através do tempo e que de acordo com os monetaristas a velocidade do dinheiro tende a ser constante, principal determinante do índice de preços, portanto, seria a oferta de moeda. Vale ressaltar que o P da equação não deve ser entendido como índice de preços ao consumidor, mas como

um índice geral de preços que inclua preços de ativos financeiros, de imóveis, de consumo, bens de capital. (GARRISON, 2001)

De acordo com a teoria, o Y seria determinado pela quantidade de trabalho e capital empregados na economia e considera-se que existe uma *taxa natural de desemprego* em torno da qual a taxa efetiva de desemprego tende a gravitar. Um ciclo econômico monetarista aconteceria da seguinte forma: considerando uma economia em equilíbrio, um aumento de M levaria a uma elevação dos preços da produção. Em vista desse aumento, o empresariado por sua vez iria elevar a demanda por trabalho, elevando os salários nominais dos trabalhadores e aumentando a quantidade de trabalho da economia como um todo, portanto considerando que o capital tenha se mantido constante, uma elevação no número de horas trabalhadas aumentaria a produção e renda nacional e puxaria o nível de desemprego para baixo da taxa natural de desemprego. No entanto, o aumento de M vai elevar também os preços dos bens consumidos pelos trabalhadores, o que acaba por reduzir os salários reais. Com os salários reais reduzidos (que é o que de fato importa para os trabalhadores) será ofertado o mesmo número de horas daquele período anterior ao da expansão monetária ter início, fazendo com que a taxa verificada de desemprego suba até o ponto da *taxa natural de desemprego*. É por esse mecanismo que alterações no M causam mudanças reais na renda no curto prazo, mas não causam efeitos no longo prazo.

O mesmo vale para reduções drásticas em M : Reduções em M fazem com que o preço da produção caia, o que reduz a demanda por mão de obra por parte dos empresários e faz com que o desemprego fique acima da taxa natural, reduzindo o produto. Como a redução em M também vai causar queda nos preços dos bens aos consumidores, se os salários forem completamente flexíveis para baixo (o que como a teoria reconhece quase nunca é o caso), a oferta por mão de obra vai aumentar (devido ao aumento real do salário), compensando a queda da demanda por trabalho, restabelecendo o nível de emprego e a renda do período anterior ao da redução de M . Portanto o que causa alterações reais no produto são percepções equivocadas acerca do valor da moeda, tão logo a realidade se imponha e o público

passa a perceber o verdadeiro valor da moeda, as alterações reais da renda causadas pela influência monetária desaparecem, e a economia volta a sua *taxa natural de desemprego*.

2.3 ECONOMIA AUSTRIACA E A ESTRUTURA DO CAPITAL

2.3.1 Flutuações econômicas

Para entender por completo a visão austríaca do que levou a crise de 1929 e as causas do seu aprofundamento, é necessário entender a chamada Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) lançada por Von Mises em seu livro *Theory of Money and Credit* em 1912 e posteriormente aperfeiçoada por Friedrich Von Hayek, Murray Rothbard e outros.

Antes de se analisar a teoria em si, precisamos distinguir ciclos econômicos de flutuações econômicas. Como explica Rothbard (2008), no mundo real as informações e condições econômicas sofrem constantes mudanças, mudanças essas que nunca podem ser antecipadas com absoluta precisão. Os tomadores de decisão, os empreendedores, tentam antecipar mudanças da melhor forma que podem usando as ferramentas à sua disposição, mas essas expectativas não podem ser resumidas a uma ciência exata. É trabalho do empreendedor antecipar as tendências do mercado, os que são mais bem sucedidos lucram pelos seus acertos, os mal sucedidos, por sua vez, sofrem perdas no processo, perdem capital e podem em último caso ir à falência e saírem do mercado. Como resultado, no processo de mercado, ocorre uma concentração de capital, e por consequência, de poder de decisão, nas mãos daqueles empreendedores mais capazes de prever condições futuras de oferta, demanda, escassez, preços...

Mudanças, portanto, são inerentes ao processo de mercado e ocorrem em todas as esferas da economia: mudanças no padrão de consumo dos consumidores, descobertas tecnológicas, de novas reservas de recursos minerais, qualificação da força de trabalho, alterações climáticas... Temos daí que jamais teremos todos os setores da economia estáveis

2.3.2 TEORIA AUSTRÍACA DOS CICLOS ECONÔMICOS

Tendo em vista essa realidade, Von Mises (2009) busca outra explicação para o estopim de uma recessão que não seja a fraqueza de algum setor em específico da economia que se espalhe para os demais. Uma vez que, considerando que as pessoas sempre querem consumir mais do que elas atualmente consomem, a demanda pode no máximo migrar de um setor da economia para outro. Portanto a idéia de que uma baixa na colheita, queda da construção civil, redução do consumo das famílias é capaz de gerar uma crise por todo o sistema deve ser abortada.

Declines in specific industries can never ignite a general depression. Shifts in data will cause increases in activity in one field, declines in another. There is nothing here to account for a *general* business depression—a phenomenon of the true “business cycle.” Suppose, for example, that a shift in consumer tastes, and technologies, causes a shift in demand from farm products to *other* goods. It is pointless to say, as many people do, that a farm depression will ignite a general depression, because farmers will buy less goods, the people in industries selling to farmers will buy less, etc. This ignores the fact that people producing the *other* goods now favoured by consumers will prosper; *their* demands will increase. (ROTHBARD, 2008, p. 6)

Mises buscou, então, estudar os fenômenos de ‘boom’ and ‘bust’ dos ciclos econômicos. A questão que ele levantou era por que empreendedores selecionados e treinados pelo mercado através do tempo e que sistematicamente estavam corretos em suas previsões, de tempos em tempos erravam todos em conjunto sobre-investindo em alguns setores e subinvestindo em outros, uma vez que dado as demandas infinitas dos consumidores, nunca pode haver uma superprodução generalizada da economia. O que pode haver é uma produção excessiva de alguns bens proporcionalmente a outros.

Como visto anteriormente, é natural se esperar que de tempos em tempos empreendedores errem em suas previsões, o que não é de se esperar é que após períodos de euforia generalizada empresários dos mais diversos setores, especialmente dos setores ligados aos bens de capital descobrissem que seus

recursos foram mal alocados e acabam por não se revelarem viáveis. Portanto se ciclos de expansão e contração são percebidos por toda a economia, Mises concluiu que o problema deveria estar naquela mercadoria que está presente em toda relação de troca: a moeda. Seria portanto um distúrbio entre a oferta e demanda por moeda, uma má percepção do valor da moeda que geraria ciclos de 'boom' and 'bust'.

Numa economia com determinada oferta de moeda, parte da renda dos consumidores é gasta em consumo, a outra é poupada e investida na estrutura do capital dessa economia. A proporção entre consumo e investimento é determinada pela preferência temporal dos consumidores. Uma alta preferência temporal indica um indivíduo (ou sociedade) inclinado a gastar uma parcela maior da renda em consumo imediato, por outro lado uma baixa preferência temporal indica uma maior disposição em poupar uma parcela maior da renda, ou seja, para que um indivíduo com alta preferência temporal poupe a mesma parcela que outro com baixa preferência temporal, é necessário que aquele seja melhor remunerado pela renda poupada.

Temos então que numa economia com baixa preferência temporal, a taxa de juro natural será mais baixa viabilizando a alocação do capital em setores mais distantes do consumidor final, resultado em uma economia mais capital-abundante. De acordo com Von Bohm Bawerk (2006), capital não é uma grandeza homogênea, mas sim um complexo emaranhado de bens de produção que tem a função de levar um bem original (terra de trabalho) até o consumidor final. Portanto essa estrutura do capital representa uma cadeia de bens de produção complementares que se ajusta às preferências temporais dos consumidores.

O que acontece quando os bancos criam dinheiro (seja através de aumentos de reservas ou apenas com elevação do valor dos depósitos) e emprestam para as empresas realizarem seus projetos, é que a taxa de juros é temporariamente reduzida. Essa redução nos juros leva os empreendedores a acreditarem que a proporção investimento/poupança desejada pelos consumidores seja maior do que ela realmente é. Dessa forma, irão se engajar na realização de projetos de longo prazo de maturação, afastados dos consumidores finais. Dessa forma a estrutura do

capital é ampliada. Essa é a fase de expansão da economia, como o dinheiro é emprestado majoritariamente para as empresas que são mais sensíveis a redução nas taxas de juros, verifica-se um aumento no preço dos ativos de ordem mais alta: empreendedores em posse desses novos fundos vão atrás dos bens de produção mais remotos dos consumidores (trabalho e terra) puxando esses preços para cima, em vista do aumento nominal de seus ativos as empresas apresenta altos lucros e existe aquele sentimento de prosperidade por toda a economia. Vale a pena destacar que um ciclo econômico como descrito pela teoria de Mises, ocorre apenas quando a injeção de moeda ocorre via mercado de crédito, uma vez que essa alteração derruba as taxas de juros e leva a uma situação de maus investimentos sendo feitos. (apenas um adendo aqui, no caso de um aumento de oferta de moeda resultante da descoberta de novas reservas de ouro, no caso de um padrão ouro, ou no caso de um Banco Central comprando títulos diretos do tesouro para que esse gaste os recursos, como era o caso do Brasil até recentemente, não há geração de ciclo econômico como descrito pela escola austríaca, uma vez que o dinheiro criado não entra no mercado via mercado de crédito).

Com o passar do tempo, aquele dinheiro artificialmente criado via sistema bancário vai percorrer seu caminho por toda a economia puxando para cima todos os preços. Em algum momento esse dinheiro vai chegar aos bolsos dos consumidores na forma de salários, lucros, rendas de aluguel. Em posse desse dinheiro - a não ser que tenha havido uma genuína queda na preferência temporal dos consumidores, e não há razão para se supor que isso ocorra - os consumidores irão gastar essa renda extra e restabelecer a proporção consumo/poupança do período anterior a expansão do crédito.

[...] and increase in the supply of money does lower the rate of interest when it enters the market as credit expansion, but only temporarily. In the long run (and this long run is not very long) the market re-establishes the free market time-reference interest rate and eliminates the change. In the long run a change in the money stock affects only the value of the monetary unit. (ROTHBARD, 2009, p.999)

Se a expansão de crédito ocorresse de uma só vez, o ciclo de expansão seria bastante breve e assim que os consumidores tomassem posse do dinheiro criado e restabelecessem as proporção consumo/poupança a recessão viria à tona. Ocorre que como os bancos são capazes de elevar o crédito continuamente por um certo período, mas não para sempre, a fase de expansão pode ser prolongada. Para que a economia continue em expansão, não basta que o crédito continue expandindo, também é necessário que o crédito continue se expandindo a taxas sempre maiores. No momento em que a oferta monetária (crédito) parar de se elevar a uma taxa suficientemente grande para manter o crescimento, a demanda vai pegar o caminho inverso e vai se voltar a favor do consumo. As indústrias de capital vão descobrir que seus investimentos foram errados, que não há demanda suficiente para seus produtos, que não há poupança o para sustentar projetos de tão longa maturação. A falha na verdade é de uma falta de demanda por bens de ordens altas, esses bens se revelam não lucrativos, um desperdício e deverão ser liquidados.

Essa explicação contraria a explicação de que é a falta de consumo o fato desencadeador da crise. Pois se a crise tivesse início devido a uma falta de demanda por bens finais dos consumidores, seriam as empresas do varejo e não as indústrias de bens de capital as primeiras e as que sofrem mais intensamente com as crises.

A recessão de acordo com a TACE é a fase em que os investimentos errôneos são liquidados para que a economia se reajuste às demandas dos consumidores. Portanto, tudo o que o governo deve fazer é deixar o mercado reorganizar a economia e não interferir no processo de reajuste. Considerando que a recessão é um processo doloroso de reajuste, qualquer política pública que vise manter os salários ou preços dos ativos elevados, impedir liquidações ou resgatar empresas insolventes irá atrasar o processo de reajuste e prolongar a recessão.

3 INTERPRETAÇÕES DA CRISE

3.1 INTERPRETAÇÃO KEYNESIANA DA DEPRESSÃO

Segundo Galbraith (1988), o colapso da bolsa a partir de outubro de 1929 se deveu a grande especulação iniciada no início da década que após passada a fase de euforia, levaria os acionistas a saírem em manada do mercado, derrubando o preço das ações. O autor questiona a posição de que tenha sido o crédito fácil do período o fator responsável pela onda especulativa, no texto é argumentado que em períodos anteriores o crédito era tão abundante como na década de 20 sem que isso tenha provocado qualquer surto de atividade especulativa desmedida.

muito mais importante do que a taxa de juros e a oferta de crédito é a disposição de ânimo das pessoas. Para haver uma especulação em grande escala, é necessário um ambiente generalizado de confiança e otimismo e da certeza de que todo mundo vai ficar rico. É necessário também acreditar nas boas intenções dos outros, e até em sua benevolência, pois é por meio dos outros que se fica rico [...] Esse ambiente de confiança é essencial para o boom. Se fizermos muitas perguntas e mostrarmos muita cautela, distância, desconfiança ou avareza, estaremos vacinando-nos contra o entusiasmo especulativo. (GALBRAITH, 1988, p.150)

Para que se haja um entusiasmo especulativo também seria necessário que houvesse poupança em abundância, uma vez que quando a poupança cresce com rapidez atribui-se um valor marginal menor a ela e os acumuladores passam a se engajar em atividades especulativas com maior ímpeto. Esse era o cenário na década de 20. Durante a década a produtividade por operário da Indústria cresceu 43% ao passo que os salários se mantiveram estáveis. Portanto, todo o ganho de produtividade foi absorvido na forma de lucros, rendas de capital e aluguéis. Isso eleva a poupança da parcela acumuladora da sociedade e realimenta o ciclo. Por causa disso é que o processo especulativo só é provável após períodos de abundância. O surto de especulativo, dessa forma, se realimenta até tenha fim o período de expansão. Daí em diante, o colapso acaba por exaurir a poupança e a disposição que alimenta a especulação.

Buscando explicações para o que teria levado ao fim da euforia especulativa no mercado financeiro em outubro de 1929, o autor foca as atenções nos índices da atividade industrial. Este passa a apresentar sinais de declínio em a partir de junho de daquele ano. Uma das possibilidades levantadas é a de que o comércio tenha superestimado a demanda e acumulado um volume muito grande de estoques durante o verão. Dessa forma, o comércio reduziu suas encomendas posteriores, provocando cortes na produção. Teria sido esses cortes na produção o fato responsável pela deterioração nos níveis de confiança dos investidores.

Apesar de esses serem os fatores capazes de desencadear a queda da confiança e precipitar o colapso da Bolsa, Galbraith estava interessado em encontrar as razões pelas quais a economia a partir da quebra da bolsa, segue um rumo sempre decadente, se afundando cada vez mais da depressão.

O primeiro motivo destacado era a distribuição da renda onde os ricos concentravam uma parcela muito grande da riqueza nacional. Dessa forma, a camada abastada da população gastava uma grande parcela da renda nacional em artigos de luxo ou em investimentos no mercado acionário. Como, de acordo com o autor, ambos esses dispêndios são bastante sensíveis às más notícias vindas da bolsa, uma vez que grande parte da riqueza dessa parcela da população estava alocada no mercado acionário. Com a queda da confiança, tanto os gastos em extravagâncias como os investimentos sofreriam bastante, comprometendo uma parcela significativa da renda nacional.

Outra razão apontada era que a estrutura empresarial das empresas durante a década de 1920 era bastante frágil. Nesse período era comum que as empresas se estruturassem na forma de holdings. Essas holdings controlavam diversas indústrias e desse modo saldavam seus empréstimos através dos dividendos oriundos das empresas e indústrias controladas por elas. Dessa forma, a tendência seria que as holdings reduzissem os investimentos para garantir os pagamentos dos empréstimos a fim de evitarem falência. Reduzindo os investimentos, essas holdings reforçavam as tendências deflacionárias por toda a economia.

O autor também critica a estrutura bancária vigente. No texto é, implicitamente, defendida idéia que a falta de um mecanismo de seguro de depósito bancário quando um banco falia e seus depositantes perdiam o valor integral dos depósitos fazia com que qualquer distúrbio pudesse levar uma reação em cadeia onde os depositantes correriam para sacar seus depósitos levando mais bancos à falência e realimentando o ciclo. Evidentemente a ser ter início uma sequência de falências, o crédito disponível seria reduzido e os depósitos perdidos, afetando os gastos dos depositantes, reforçando a espiral deflacionária e aumentando as incertezas quanto a se investir dessa economia.

Outro aspecto abordado no livro autor é a tendência dos Estados Unidos de apresentarem uma balança comercial favorável durante toda a década. Portanto, para que os Estados Unidos continuassem importando para o resto do mundo os demais países precisariam ou enviar suas reservas em ouro para os bancos americanos, o que não poderia ser feito para sempre ou eles deveriam pegar empréstimos com esses bancos. A maior parte dos empréstimos realizados dessa forma era concedidos por bancos privados americanos a governos nacionais. Como os países deficitários não poderiam pagar o déficit com remessas de ouro eternamente, para que esses países pudessem saldar seus débitos, seria necessário que esses países reduzissem as importações oriundas dos Estados Unidos, aumentassem as suas exportações aos Estados Unidos ou parassem de pagar suas dívidas. Em função da elevação das tarifas alfandegárias praticadas pelos Estados Unidos em 1930 através da do Ato Tarifário Smoot-Hawley, aumentar as exportações para os Estados Unidos era algo completamente inviável. Portanto os países deficitários acabaram por reduzir suas importações dos Estados Unidos e não saldando os empréstimos assumidos: desferindo um ataque duplo à economia americana, por um lado colocando mais pressão sobre os bancos ao não honrarem os empréstimos e por outro reduzindo a demanda por bens importados americanos.

A última razão e à qual o autor dá mais ênfase é o que ele chama de 'triste situação da inteligência econômica' da época. Galbraith, ao contrário de Rothbard acredita que a tentativa de Hoover em convencer os empresários a manter os níveis

de salários e investimentos nas diversas conferências realizadas na Casa Branca durante 1929 e 1930 estava no caminho certo. Como vimos, de acordo com a teoria keynesiana o estímulo ao investimento e ao consumo são medidas capazes de reverter uma tendência contracionista da economia. No entanto fez fortes críticas ao compromisso 'radical' com um orçamento equilibrado por parte tanto de Republicanos como Democratas, impedindo o governo de reduzir impostos ou aumentar seus gastos. Isso ia completamente à direção oposta das medidas contra cíclicas de Keynes.

Keynes foi bem objetivo quanto à ação adequada ao caso. Queria ele que o governo fizesse empréstimos e que gastasse os fundos resultantes essa seria uma recomendação indispensável a partir da recomendação de Irving Fisher. Os empréstimos garantiriam o aumento na disponibilidade de recursos – nos depósitos bancários, ou no famoso M1 de Fisher. O que fosse gasto seria gasto pelo governo e, então, reaplicado pelos trabalhadores e pelos outros que recebessem o dinheiro. Os gastos efetuados pelo governo e os gastos daqueles que fossem beneficiados iriam garantir que não houvesse um desequilíbrio na velocidade – isto é V e V' . Não só se criaria dinheiro, como se forçaria sua aplicação. (GALBRAITH, 1986, p. 212)

Galbraith ainda afirma que o receio por parte dos conselheiros econômicos do governo de uma aceleração da inflação devido ao aumento balístico das reservas em ouro verificado entre 1929 e 1931. Esse receio de inflação, apesar do país estar em experimentando a maior deflação da sua história, forçava o governo a equilibrar seu orçamento e impedia uma política desvalorização cambial proposta pelo autor.

3.2 LEITURA MONETARISTA DO FENÔMENO

Em Friedman & Schwartz (1993), o foco das atenções dos autores é em identificar por que uma contração ocorrida o 2º semestre de 1929 se transformou numa catastrófica crise que entre 1929 e 1933 derrubaria a renda nominal em 53% e a produção em 36%.

De acordo com os autores, o que acarretou no colapso da bolsa em outubro de 1929 foram as medidas restritivas que visavam reduzir a especulação vigente no mercado acionário a partir de 1928. Medidas essas, venda de títulos públicos e redução das compras de títulos privados do Fed no mercado aberto. Derrubando as reservas em 111 milhões entre dezembro de 1927 e junho de 1929. Os autores não se posicionam de forma clara quanto a pertinência ou não dessas medidas restritivas. No entanto, pelo trecho que segue, pode-se concluir que para os autores a economia não apresenta indícios de estar vivenciando um entusiasmo especulativo sendo estimulado pelo Fed, dado que durante o período se verifica preços aos consumidores declinantes.

[...] the dramatic stock market boom, have led many to suppose that the United States experienced severe inflation before 1929 and the Federal Reserve System served as an engine of it. Nothing could be further from the truth. By 1923, wholesale prices had recovered only a sixth of their 1920-1921 decline. The cyclical expansion from 1927 to 1929 is one of the very few in our record during which prices were a shade lower at the three months centered on the peak than at the three months centered on the initial trough. [...] Far from being an inflationary decade the twenties were the reverse. (FRIEDMAN & SCHWARTZ, 1993, p. 298)

Logo após a eclosão da crise de outubro, a ação do Fed de comprar títulos e fornecer novas reservas aos bancos foi capaz de proporcionar um ajustamento ordeiro nos preços das ações e manter a confiança no sistema bancário. Entre

agosto de 1929, entretanto, e o final de 1930 a produção havia caído 26% e os preços 14%.

“Even if the contraction had come to an end in late 1930 or in early 1931, as it might have done in the absence of the monetary collapse, it would have ranked as one of the more severe contractions on record” (FRIEDMAN & SCHWARTZ, 1993, p. 306).

Para os autores, a calamidade que estava para se apresentar poderia ter sido evitada. O fato que teria transformado a recessão em depressão a partir do fim de 1930 seria a ocorrência das corridas bancárias a partir de 1930. Uma série de falências de bancos do meio oeste levou a uma generalizada tentativa do público em sacar seus depósitos por toda a nação: 608 bancos com mais de USD 550 milhões em depósitos faliram entre novembro e dezembro. O autor dá destaque especial à falência do Bank Of the United States, uma vez que esse teria sido o maior banco da história dos Estados Unidos até então a decretar falência, e acabaria por denegrir ainda mais a credibilidade do sistema bancário. Essa crise não durou e o ritmo das falências caiu fortemente no início de 1931. Verificou-se uma elevação na proporção entre depósitos sobre reservas, que durou até março, quando se deflagrou uma nova onda de falências bancárias. As reservas em excesso que haviam alcançado USD 100 milhões em janeiro caíram a partir de fevereiro, mas voltaram a subir e alcançaram a cifra de USD 130 milhões em Julho.

Em setembro a Inglaterra abandona o padrão ouro depois de corridas contra a libra levadas a cabo por França e Holanda. Antecipando uma conduta semelhante dos Estados Unidos, credores internacionais converteram grandes parcelas de dólares em ouro entre a segunda quinzena de setembro e o final de outubro USD 725 milhões em ouro é exportado. Esse valor é equivalente ao influxo do metal verificado nos dois anos anteriores, fazendo com que as reservas voltem aos níveis de 1929. O Federal Reserve reagiu a esse ataque ao dólar elevando a taxa de desconto de 2,5 para 3,5% colocando os bancos em posição ainda mais delicada. Em outubro 522 bancos comerciais faliram e nos próximos três meses seriam mais

875 bancos a decretarem falência, todos esses bancos possuíam depósitos no valor de USD 1,035 bilhões de dólares. Entre agosto de 1931 e janeiro de 1932 1860 bancos faliram, com depósitos que totalizavam USD 1,449 bilhões. Durante esse período os valores dos depósitos junto aos bancos caíram 17% e o estoque de moeda (basicamente o M2) caiu 12%, isso equivale a uma taxa anualizada de 31%.

Os autores sugerem que para compensar o aumento na taxa de redesconto e as perdas das reservas em ouro o Fed deveria ter praticado uma agressiva política de compra de títulos para elevar as reservas bancárias e restabelecer o valor dos depósitos.

A partir de abril de 1932 até agosto, o Fed realiza uma compra maciça de títulos, adquirindo USD 1 bilhão dos bancos. As falências bancárias se reduzem até maio, a queda no valor dos depósitos também cai em função da redução das corridas bancárias. Os preços do atacado passam a subir a partir de julho e a produção passa a aumentar em agosto.

No início de 1933, já com os resultados das injeções realizadas pelo Fed tendo se dissipado, fica claro que a economia não está se recuperando e há uma nova onda de quebras bancárias, dessa vez a mais séria de todas até então. Essa onda de corridas bancárias só é superada com a declaração do feriado bancário entre 6 e 13 março. Friedman & Schwartz (1993) defendem essa medida nos seguintes termos:

Restriction was, as we remarked solely earlier a therapeutic measure to prevent a accumulation of bank failures arising solely out of liquidity needs that the system as a whole could not satisfy. And restrictions succeed in this respect. (FRIEDMAN & SCHWARTZ, p. 329)

Depois desse feriado bancário não se verificou mais nenhuma onda generalizada de falências ou de corridas bancárias e o estoque de moeda passou a subir sem interrupções como pode ser visto na seguinte figura.

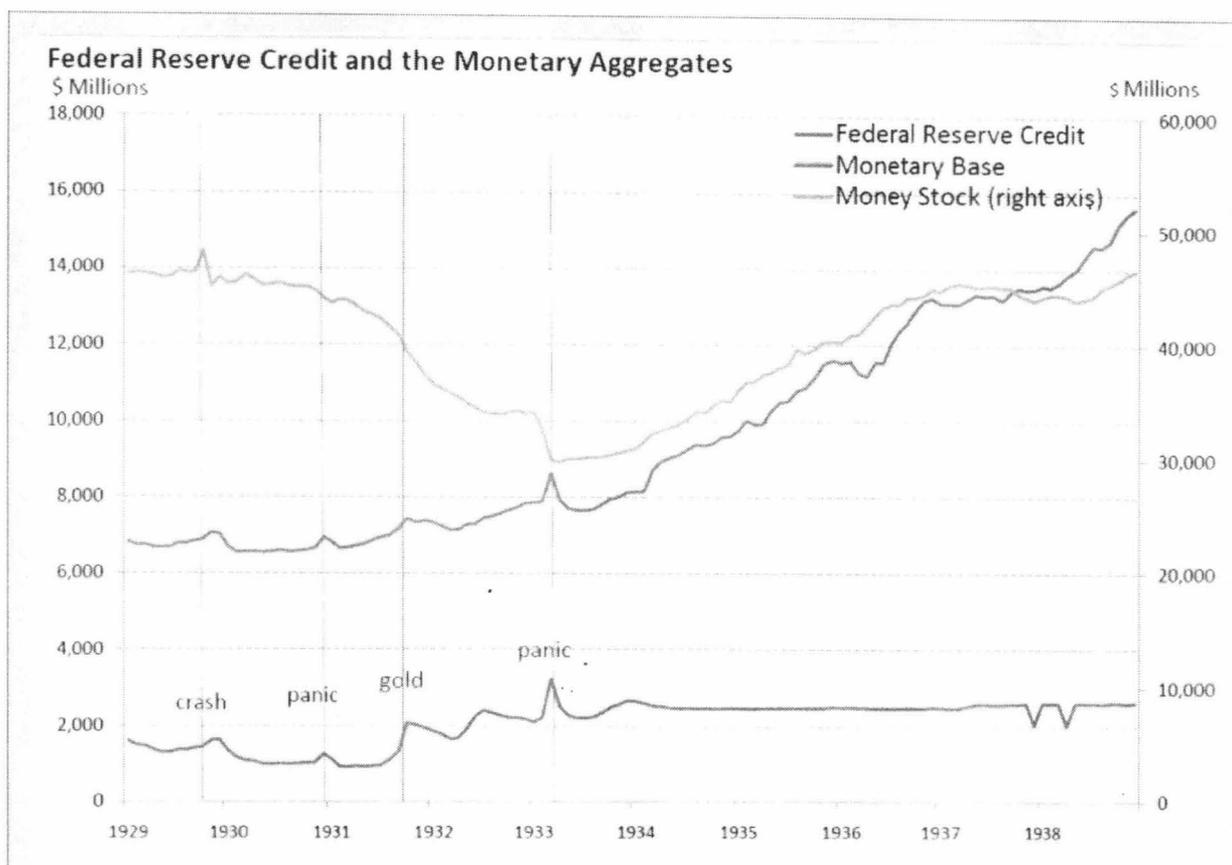


Gráfico 1: Crédito do Fed e agregados monetários

No livro fica claro que para os autores foi a inoperância do Federal Reserve e sua hesitação em praticar uma política expansionista mais agressiva o fato responsável por conduzir o país a uma onda de falências bancárias, reduzindo dessa forma a quantidade de moeda disponível causando deflação, desemprego e queda na produção. O que não fica claro, no entanto, é o mecanismo de transmissão responsável por levar as alterações no estoque de moeda a alterações reais na economia.

Provavelmente o que os autores tinham em mente é que a política monetária durante o período estava gerando incertezas quanto à solvência dos bancos e em consequência criando expectativas deflacionárias por parte do público. Dessa forma, apesar de as taxas de juros nominais do período tenham se mantido bastante baixas,

as taxas reais esperadas e verificadas, seriam bastante altas. O que acabaria por suprimir o investimento, como mostra o gráfico.

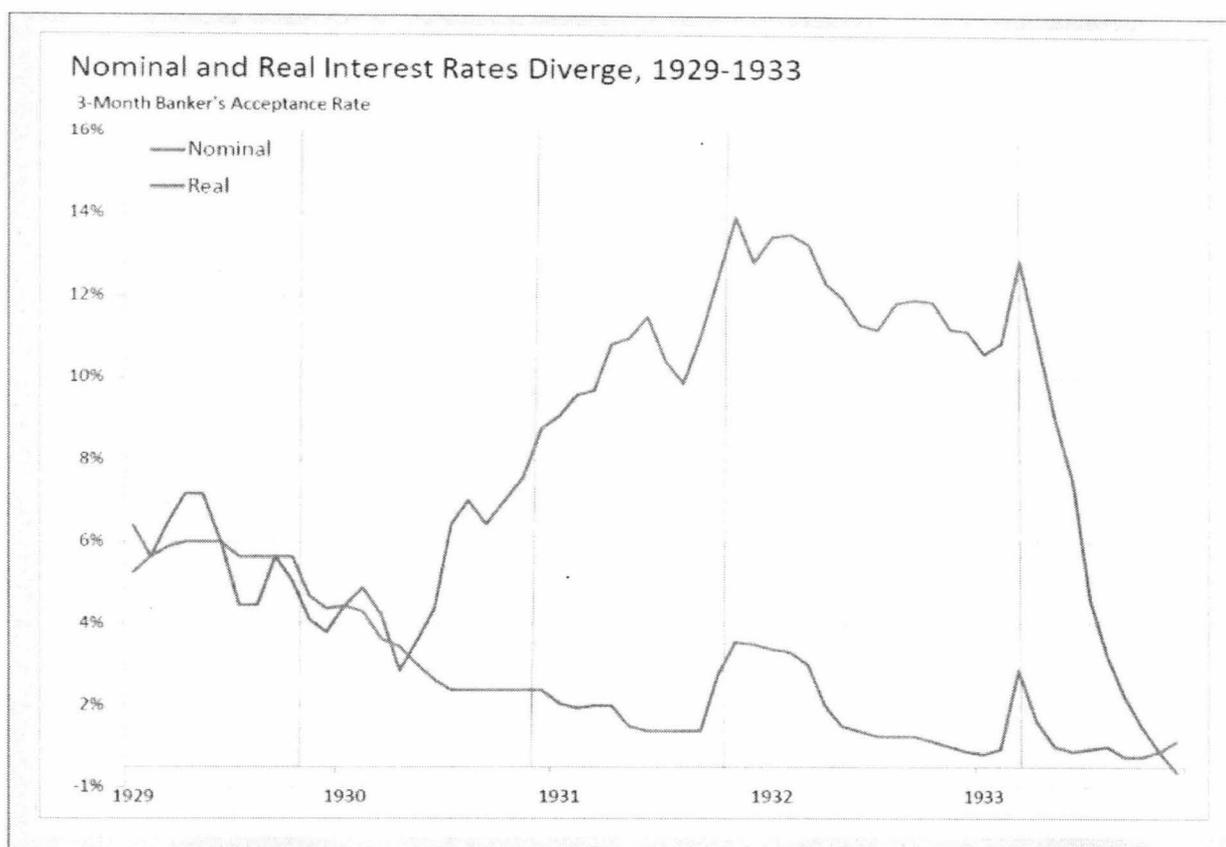


Gráfico 2: Taxa de juros nominal e real, 1929 – 1933

Outro possível mecanismo de transmissão seria o de que haveria certa rigidez nominal de preços e salários no curto prazo. Dessa forma, tendo em vista a proporção da deflação verificada, seria impossível absorver toda a mão-de-obra existente. A primeira possibilidade é respaldada pelos dois gráficos acima, uma vez que assim que as falências bancárias tiveram fim, não se verificou mais deflações, a taxa de juro real caiu e a base monetária conseguiu finalmente aumentar devido à elevação dos depósitos.

3.3 A ALTERNATIVA AUSTRIÁCA

Rothbard (2008) argumenta que o colapso da Bolsa de Nova Iorque em outubro de 1929 e a crise que se seguiu foi resultado de uma década de política monetária expansionista iniciada em julho de 1921. Como podemos ver na tabela a crise ocorre exatamente quando a oferta de dinheiro na economia para de se expandir se torna constante.

TOTAL MONEY SUPPLY OF THE UNITED STATES, 1921-1929*
(in billions of dollars)

Date	Currency Outside Banks	Demand Deposits Adjusted	Time Deposits	Total Deposits Adjusted and Currency Outside Banks	Savings and Loan Capital	Life Insurance Net Policy Reserves	Total Money Supply	Percent Annual Change From Previous
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1921-June 30	3.68	17.11	16.58	37.79	1.85	5.66	45.30	***
1922-June 30	3.35	18.04	17.44	39.00	2.08	6.08	47.16	4.1
1923-June 30	3.74	18.96	19.72	42.75	2.42	6.62	51.79	9.8
1923-Dec. 31	3.73	19.14	20.38	43.50	2.63	6.93	53.06	4.9
1924-June 30	3.65	19.41	21.26	44.51	2.89	7.27	54.67	6.1
1924-Dec. 31	3.70	20.90	22.23	47.08	3.15	7.62	57.85	11.6
1925-June 30	3.57	21.38	23.19	48.32	3.48	8.06	59.86	7.1
1925-Dec. 31	3.77	22.29	23.92	50.30	3.81	8.48	62.59	9.2
1926-June 30	3.60	22.00	24.74	50.57	4.09	8.96	63.62	3.3
1926-Dec. 31	3.83	21.72	25.33	51.12	4.38	9.46	64.96	4.2
1927-June 30	3.56	21.98	26.46	52.23	4.70	9.98	66.91	6.0
1927-Dec. 31	3.70	22.73	27.37	54.08	5.03	10.50	69.61	8.1
1928-June 30	3.62	22.26	28.53	54.68	5.39	11.06	71.12	4.4
1928-Dec. 31	3.59	23.08	28.68	55.64	5.76	11.60	73.00	5.2
1929-June 30	3.64	22.54	28.61	55.17	6.00	12.09	73.26	0.7

Tabela 3: Oferta monetária austríaca dos Estados Unidos 1921 – 1929 (ROTHBARD, 2008, p. 92)

Como podemos ver na Figura 3 tanto o valor dos ativos das associações de poupança em empréstimo (savings and loan share capital) e as reservas dos seguros de vida são contabilizados para chegar ao total da oferta monetária. Salerno (2010) explica a metodologia de Rothbard da seguinte forma:

In the case of savings and loan share capital [...] the share accounts offered by savings and loan associations are and always have been economically indistinguishable from savings deposits offered by commercial banks, included in the older definition of M2. [...] In practice depositors could withdraw their savings deposits from

commercial banks on demand, because the law that permitted the banks to insist on a waiting period is never invoked. Similarly, while savings and loan associations were contractually obliged to repurchase their shares at par on request of the shareholder, they could legally delay such purchases for shorter or longer periods depending on their individual bylaws (SALERNO, 2010, p. 425)

No caso das reservas dos seguros, Salerno justifica

[...] the question is no whether insurance companies superficially resemble banks or can be technically classified as such according to some arbitrary regulatory definition. It's whether they essentially function like depository institutions, receiving funds from the public with which to make loans and investing, while contractually promising that such funds are available for withdraw on demand by the policyholder. In Rothbard's view, the policyholder is economically is precisely the same position as a bank depositor in holding an immediately cashable par-value claim to dollars. (SALERNO, 2010, p. 427)

Portanto, temos que o autor considera essas grandezas componentes da oferta monetária, pois em ambos os casos os fundos estão disponíveis sob demanda do depositante.

Durante o período verifica-se uma elevação da oferta monetária na ordem de 61,8%, o que representa um aumento médio de 7,7% a.a. Esse aumento se deveu tanto a uma redução das exigências dos depósitos compulsórios como principalmente a uma elevação das reservas bancárias, como pode ser visto na Figura 4. Vale desatacar que a redução nas exigências de depósito compulsórios ocorreram devido a uma atitude deliberada dos bancos de fazer com que seus clientes migrassem seus depósitos a vista para depósitos à prazo, uma vez que sobre estes os bancos eram obrigados a manter uma parcela menor na forma de depósitos compulsórios.

MEMBER BANK RESERVES AND DEPOSITS*

<i>Date</i>	<i>Reserves Member Bank</i>	<i>Member Bank Deposits</i>	<i>Reserve Ratio</i>
June 30, 1921	1.60	18.6	11.6 : 1
June 30, 1925	2.17	25.5	11.7 : 1
June 29, 1929	2.36	29.4	12.5 : 1

Tabela 4: Reservas e depósitos dos bancos membros (ROTHBARD, 2008, p. 98)

Rothbard (2008) identifica quais foram os fatores controlados e incontrolados que levaram a uma redução ou aumento das reservas bancárias. Os fatores controlados era aqueles cujo Fed e o Tesouro tinha total controle sobre a sua expansão ou contração, os fatores não controlados eram aqueles onde cabia aos bancos alterar a quantidade de reservas. Rothbard aponta que as reservas não controladas caíram USD 1,43 bilhões entre junho de 1921 e junho de 1929. Durante o mesmo período as reservas controlada subiram USD 2,19 bilhões. Revelando, portanto, uma postura inflacionista por parte do Fed.

Entre os objetivos dessa política inflacionária estava o de ajudar a Inglaterra em seu objetivo de retornar ao padrão ouro em 1925 com a paridade do período anterior da Guerra. A conversibilidade da libra em ouro havia sido abolida em 1914 como uma das medidas de esforço de guerra a fim de financiar os gastos bélicos. Acontece que para que a libra inglesa pudesse voltar à paridade com o ouro do período anterior ao da guerra, equivalendo USD 4,87, seria necessário que houvesse uma forte queda de preços internos ingleses, dada toda a inflação verificada no período. Caso não houvesse essa redução dos preços internos, a Inglaterra tenderia a perder reservas de ouro para os Estados Unidos e França, devido aos altos preços internos. Essa situação persistiria até que a Inglaterra resolvesse cortar o crédito e permitir uma deflação que fizesse com que os preços em libras caíssem até se equiparassem aos preços praticados no mercado internacional. Como esse ajuste era impraticável na realidade em função dos fortes sindicatos ingleses que não aceitariam reduções salariais a solução tomada foi que a Inglaterra e Estados Unidos

passariam a inflacionar a oferta monetária simultaneamente, dessa forma a Inglaterra não perderia suas reservas em ouro. Este movimento do Fed explica as altas taxas de aumento na oferta monetária entre meados de 1924 e fins de 1925. Além de ajudar a Inglaterra a estancar o vazamento das suas reservas, a política inflacionista desse período permitiu forte elevação no valor das exportações de bens agrícolas.

[...] at first, the 1924 expansion accomplished what it intended—gold inflow into the United States was replaced by a gold drain, American prices rose, foreign lending was stimulated, interest rates were lowered, and President Coolidge was triumphantly reelected. (ROTHBARD, 2008, p. 153).

Como se pode ver a partir de 1926 a oferta monetária total dos Estados Unidos passa a aumentar numa velocidade menor e os efeitos sobre os balanços de pagamentos americanos ingleses da inflação dos anos anteriores se dissiparam. O preço dos bens agrícolas americanos que em 1924 estavam num índice de 100, subiu para 110 no ano seguinte e caíram novamente para 100 em 1926. Como esse movimento contracionista dos Estados Unidos não foi acompanhado por uma conduta semelhante por parte do Banco da Inglaterra, este país perdeu o equivalente a 11 milhões de dólares das suas reservas em ouro entre maio e junho de 1927. Portanto para ajudar a Inglaterra a proteger a libra e garantir a estabilidade do sistema monetário internacional, o banco central americano e inglês se engajou numa nova rodada de inflação a partir do segundo semestre de 1927.

CHANGES IN RESERVES AND CAUSAL FACTORS, OVER TWELVE PERIODS, 1921-1929
(in millions of dollars)

Factors	I June 1921- July 1922	II July 1922- Dec 1922	III Dec 1922- Oct 1923	IV Oct 1923- June 1924	V June 1924- Nov 1924	VI Nov 1924- Nov 1925	VII Nov 1925- Oct 1926	VIII July 1927- Oct 1927	IX July 1927- Dec 1927	X Dec 1927- July 1928	XI July 1928- Dec 1928	XII Dec 1928- June 1929
Federal Reserve Credit	-996	305	-186	-388	355	235	-60	-268	562	-222	376	409
Bills Discounted	-1345	212	266	-550	-92	446	2	-248	140	449	25	-19
Bills Bought	100	132	-67	-168	277	45	-36	-151	220	-230	327	407
U.S. Government Securities	278	-101	-344	339	153	-242	-41	91	225	-402	13	-12
Other Credit	-28	62	-40	-9	17	-14	14	39	-22	-39	10	30
Treasury Currency	115	93	47	14	5	-43	9	13	3	-2	8	7
Treasury Cash	-43	16	2	4	0	5	-2	13	4	7	-1	-2
Treasury Deposits	-16	48	-29	-3	6	-2	0	14	7	-6	1	-13
Unexpended Capital Funds of the Federal Reserve	56	6	-6	21	3	-15	-20	-3	-5	-28	-19	-26
Monetary Gold Stock	554	100	238	321	39	-130	76	107	-201	-266	28	183
Money in Circulation	487	-393	-112	80	-203	8	23	175	-157	302	-272	227
Other Deposits	1	-2	6	0	-6	-4	1	4	2	-3	2	-1
Controlled Reserve	462	468	-171	198	461	180	-74	16	564	-251	364	423
Uncontrolled Reserve	-303	-295	132	-149	-262	-136	100	38	-356	33	-242	390
Member Bank Reserve	157	173	-39	49	199	54	26	54	210	-220	122	-33

Tabela 5: Fatores causadores de mudanças nas reservas bancárias 1921 – 1929
(ROTHBARD, 2008, p. 109)

Como demonstra a tabela acima o período compreendido entre julho e dezembro de 1927 foi o período onde as reservas bancárias sofreram o maior aumento semestral entre todos os períodos estudados. Essa política inflacionária levou as ações a subirem 20% durante o 2º semestre daquele ano. Temendo uma euforia especulativa devido aos alarmantes aumentos de preços das ações, o Fed pratica uma política que derruba as reservas bancárias em USD 251 milhões na primeira metade de 1928, no entanto os bancos são capazes de transferir parcela das contas de depósitos à vista para depósitos à prazo, não apenas compensando a queda das reservas, mas elevando ainda mais oferta monetária. Durante o segundo semestre do ano nenhum outro esforço importante por parte do Fed é realizado para conter o boom, as reservas bancárias controladas aumentam e a oferta monetária salta para USD 73 bilhões no fim do ano. No primeiro semestre de 1929 foi aumentada a taxa de juros sobre os títulos privados comprados pelo Fed (bills bought) acima da taxa de redesconto causando uma forte queda desses títulos sob

posse do Fed. Esse teria sido o principal fator que fez com que as reservas bancárias se reduzissem durante o primeiro semestre do ano, estabilizando a oferta de moeda durante o período. Em junho desse ano teria início a grande depressão americana.

Como previsto pela teoria, não é necessário que a quantidade de dinheiro na economia se reduza para que aconteça a crise. Basta que após um período de forte crescimento ela pare de crescer. E foi isso o que ocorreu na economia americana - e que não ocorria desde 1921 - durante o primeiro semestre de 29. Como uma economia industrial é bastante complexa e o meio circulante leva tempo para percorrer todo o sistema, os investidores só foram perceber essa nova realidade de falta de crédito na economia em outubro com o colapso da bolsa.

Além de ter sido praticada como uma forma de auxiliar a Inglaterra a manter seu padrão ouro com uma moeda sobrevalorizada, outro motivo que o autor aponta para justificar uma política monetária tão permissiva entre 1921 e 1929 foi o fato de que durante aquele período o consenso entre os economistas era a ideia liderada por Irving Fisher era que o objetivo de uma política monetária deveria ser o de estabilidade de preços. De acordo com o Bureau of Labor Statistics, o índice de preços do atacado foi de 93,4 em junho de 21 para 104,5 em novembro de 1925 e finalmente caindo para 95,2 em junho de 1929. Portanto, se o objetivo era alcançar a estabilidade de preços dos bens de consumo, a política conduzida pelo Fed foi exitosa. Por outro lado, os preços medidos pelo Synder Index Of Great Price que leva em conta os mais diversos preços (salários, imóveis, bens de consumo, bens de capital) subiram de um índice de 158 em 1922 para 179 em 1929. De acordo com Rothbard (2009), o erro em buscar uma estabilidade de preços de bens ao consumidor, reside no fato que ao se buscar tal estabilidade, acaba-se por ignorar alterações nos preços relativos entre bens de ordens altas e baixas. É possível concluir que dada a inflação do período a elevação dos preços só não foi maior devido ao aumento da produtividade ocorrida no período.

De acordo com a teoria austríaca dos ciclos econômicos, após uma recessão ter início, o governo deve adotar uma política o mais próximo ao livre

mercado possível para que a economia restabeleça os preços dos bens atribuídos pelos consumidores, liquide os investimentos errôneos, realoque adequadamente o capital e redireciona a mão de obra para onde ela é mais necessária para que a economia volte ao seu caminho natural de crescimento. A política promovida pelo presidente Hoover, que havia tomado posse em março de 1929, foi na direção contrária dessas recomendações. É ilustrativo comparar o discurso de Hoover durante a campanha de 1932 com o discurso de Warren Hardin em 1920 quando ele aceitou a nomeação Republicana. Em meio a deflagração da Crise de 1920-1921. Hoover disse:

[...] we might have done nothing. That would have been utter ruin. Instead we met the situation with proposals to private business and to Congress to the most gigantic program of economic defense and counterattack ever involved in the history of the Republic. We put into action.... No government in Washington has hitherto considered that it held so broad a responsibility for leadership in such times.... For the first tie in history of depression, dividends, profits, and cost of living have been reduced before wages have suffered.... They were maintained until the cost of living had decreased and profits had practically vanished. They are now the highest real wages in the world. (ROTHBARD, 2008, p. 187)

Não é escopo deste trabalho discutir as causas da depressão nem as políticas adotadas durante a crise de 1920-1921, mas é válido apontar a diferença da posição adotada pelos dois presidentes em situações onde as tentações para aliviar o sofrimento da população eram praticamente irresistíveis. Basta mencionar, por ora, que enquanto durante a depressão da década de 30 o estado geral da economia se deteriorava a cada ano de meados de 1929 até 1933 e só em 1937 a produção física voltou aos níveis de 1929 (Galbraith, 1988, p. 149), a situação que era bastante grave em 1920 com – dentre outras coisas - os preços do atacado sofrendo a maior queda em toda a história americana, queda de 56% entre maio de 1920 e junho de 1921(Friedman, 1993, p. 232) passou a apresentar sinais de crescimento em agosto de 1921 apesar da pouca intervenção do governo federal. Warren Harding se manifestou nos seguintes termos:

We will attempt intelligent and courageous deflation, and strike at government borrowing which enlarges the evil, and we will attack high cost of government with every energy and facility which attend Republican capacity. We promise that relief which will attend the halting of waste and extravagance, and the renewal of the practice of public economy, not alone because it will relieve tax burdens but because it will be an example to stimulate thrift and economy in private life. (WOODS, 2009)

3.3.1 Intervenções no mercado de trabalho

De acordo com Rothbard (2008), a primeira medida relevante da administração de Hoover no combate a crise foi a convocação de uma série de conferências com os principais industriais do país a partir de novembro de 1929. O objetivo era e convencer todos os grandes empregadores e os que eram responsáveis por grande parte dos investimentos do país a manterem os salários altos e induzi-los a aumentar os investimentos. A ideia era a de que se todo mundo cooperasse e mantivesse os níveis dos investimentos e dos salários, uma tragédia econômica poderia ser evitada. Essas recomendações vão na direção contrária do que a teoria austríaca recomenda. De acordo com a teoria, a fase do *boom* é fase onde a economia está sobre investindo, portanto a fase da recessão é onde esses maus investimentos devem ser liquidados para se reajustarem às demandas dos consumidores. Dessa forma deve ser apenas estimulado (se é que se precisa de estímulo para isso) que apenas os setores que estão realmente apresentando demanda por parte dos consumidores aumentem seus investimentos. Aos demais setores deve ser permitido que ocorra um natural processo de liquidação. Pelo mesmo raciocínio, não se deve induzir uma alta dos salários, uma vez que a manutenção dos salários acima da de livre mercado irá inevitavelmente criar desemprego. Hoover ainda propunha que se em casos de urgência as indústrias necessitassem cortar o emprego, isso deveria ser feito não através de cortes salariais ou por meio de demissões, mas sim através da redução da hora trabalhada por operário, essa proposta é ainda mais insidiosa, uma vez que faz com que todos

os trabalhadores permanecem ocupados, impedindo uma queda no preço da mão de obra que permita um verdadeiro pleno emprego do trabalho.

Até o final de 1931 a maior parte das grandes indústrias e construtoras resistiam a cortar salários. O resultado foi o que se viu na tabela que segue, onde apesar o número crescente de desempregados os salários reais continuavam aumentando.

AVERAGE HOURLY EARNINGS IN
25 MANUFACTURING INDUSTRIES
(100 = 1929)

	<i>Monetary</i>	<i>Real</i>
June, 1929	100.0	100.7
December, 1929	100.0	99.8
June, 1930	100.0	102.7
December, 1930	98.1	105.3
June, 1931	96.1	111.0
December, 1931	91.5	110.1
June, 1932	83.9	108.2
December, 1932	79.1	105.7
March, 1933	77.1	108.3

Tabela 6: Média dos salários reais em 25 setores industriais (ROTHBARD, 2008, p. 332)

Essa é a tese principal de Murray Rothbard para explicar a crise. A falta de flexibilidade dos salários para baixo e a pressão exercida por Hoover para que os salários não fossem cortados foi o principal motivo que levou a recessão da segunda metade de 29 a se tornar uma depressão de severidade sem precedentes. Isso fez com que alguns setores não pudessem liberar mão de obra para outros. Como pode ser visto na tabela 6, os salários reais cresciam ano após ano a despeito do colapso da produção. Como veremos abaixo, o autor defende que também contribuíram para o processo de aprofundamento da crise a política monetária adotada, os programas de obras públicas, os aumentos dos impostos e a adoção da tarifa Smoot-Hawley.

3.3.2 Inflação de crédito

Na semana que seguiu o colapso da bolsa em 23 de outubro, ao invés de permitir a liquidação dos ativos supervalorizados e por um fim derradeiro ao entusiasmo especulativo de Wall Street o Fed realizou uma política inédita de compra de títulos e via crédito pela taxa de redesconto aumentando as reservas bancárias em USD 300 milhões. Em consequência, em meados de novembro os preços das ações passaram a se elevar novamente. O índice Dow Jones alcançou um pico de 376 em setembro, havia caído para 199 em novembro e reagiu durante o resto do ano até alcançar 250 durante o mês de dezembro.

Apesar do esforço do Fed para aumentar a oferta monetária elevando as reservas bancárias a partir de outubro, a oferta monetária se manteve estável até o fim do ano devido a fatores não controlados, como um aumento sazonal de moeda em circulação e por liquidação de empréstimos realizados pelos bancos junto ao Fed via taxa de redesconto.

A partir de 1930, com a elevação do desemprego, o governo se engajou em praticar uma política de crédito cada vez mais fácil. A taxa de redesconto foi reduzida de 4,5 para 2%. As reservas bancárias aumentaram em USD 116 milhões, aumento esse que se deveu principalmente a compras de títulos públicos no mercado aberto. Apesar desse esforço, a oferta monetária sofreu queda de USD 73,52 bilhões em fins de 1929 para USD 73,27 bilhões em 1930.

Durante o ano de 1931, a situação econômica já está bastante deteriorada: o desemprego sobe para perto de 16% da força de trabalho, a renda nacional que em 1929 era de USD 104,4 bilhões se reduz para USD 76,3 bilhões (26% de queda em termos nominais). O Fed mais uma vez faz o que pode para elevar as reservas bancárias e estimular o crédito: as reservas controladas subiram USD 195 milhões. No entanto a queda das reservas não controladas foi de USD 302 milhões, devido principalmente ao aumento de papel moeda em poder do público. As reservas bancárias despencaram de USD 2,36 bilhões para USD 1,96 bilhões de setembro ao fim do ano. A queda de confiança num sistema bancário tão alavancado levava os

depositantes a sacarem seus depósitos e deixá-los fora do alcance dos bancos, reduzindo o que von Mises chamava de substitutos monetários (von Mises, 2009). Isso por vez deixava os bancos em posição ainda mais delicada. No fim de 1930 o M1 (depósitos à vista mais moeda e circulação) somado aos depósitos à prazo, somavam USD 53,6 bilhões, no fim de 1931 estava em USD 48,3 bilhões (9,9% de queda). Durante o mesmo período a oferta de moeda na economia caiu de USD 73,2 bilhões para 68,2 bilhões.

Desde o início da recessão até setembro de 1931 as reservas de ouro do país estava sempre em expansão, se elevando de USD 4 bilhões para USD 4,7 bilhões em função de que os europeus, preocupados com a situação de seus países, estavam depositando seus estoques de ouro dos Estados Unidos. Em setembro depois de sofrer vários ataques especulativos contra a libra, a Inglaterra suspende a conversibilidade da libra em ouro. Isso fez com que crescessem as incertezas acerca do dólar, daí até julho de 1932 as reservas metálicas se reduziram a USD 3,6 bilhões (- 23,4%).

O autor defende que ao invés de inflacionar as reservas, o Federal Reserve deveria ter deflacionado tanto durante 1930 como 1931 para reafirmar a confiança no dólar e para acelerar o processo de ajustamento e liquidação dos ativos.

No início de 1932, foi aprovado o Glass Steagall Act de 1932 que permitia uma ampliação dos ativos que poderiam ser usados como colateral para empréstimos junto ao Fed e, mais importante, permitia que o Fed emitisse cédulas lastreadas não em ouro, mas em títulos públicos. Do fim de 1931 até fevereiro de 1932 as reservas bancárias haviam se reduzido a USD 1,85 bilhões, uma queda de 5,6% em dois meses. A partir de então as reservas se elevariam a USD 2,05 bilhões em julho e a USD 2,51 bilhões até o fim do ano. Apesar do esforço em se elevar as reservas, houve uma queda na oferta monetária de USD 68,2 bilhões para USD 64,72 bilhões durante o ano de 1932. O que aconteceu foi a emergência de algo inédito até então. Até 1932 os bancos comerciais e de investimento estavam com praticamente 100% dos seus fundos disponíveis emprestados, ou seja, mantinham depositado junto ao Fed apenas aquilo que era exigido pela taxa de depósito

compulsório vigente. Murray Rothbard (2008) interpreta essa acumulação de reservas em excesso como uma reação defensiva dos bancos, que estavam muito preocupados com a onda recente de falências bancárias e não estavam dispostos a aumentar ainda mais os seus depósitos. Durante a década de 20 em média 700 bancos faliam ao ano, em 1930 1350 foram a falência e em 1931 2293. O autor justifica que a queda das reservas em ouro exigiria uma política contracionista para que o público ganhasse confiança no dólar e no sistema bancário e uma 'severa contração bancária' seria o único jeito do sistema reganhar a confiança no setor bancário.

Todo o aumento nas reservas realizadas pelo Fed ocorreram até julho de 1932, a partir de então desapontados pelos resultados das medidas adotadas o Fed parou de inflacionar. O aumento das reservas ocorrido de julho a dezembro não foi resultado de uma política deliberada por parte do Federal Reserve. Com o fim dos programas de compras de ativos o fluxo de ouro se inverteu, o Fed aumentou suas reservas em ouro, e houve redução de moeda em circulação, demonstrando um aumento na confiança do público no sistema bancário e no padrão ouro. Durante o quarto trimestre do ano, ocorreu então um aumento das reservas em excesso mantidas junto ao Fed, chegando a 23% do valor total das reservas bancárias. Essa conduta dos bancos acabou por esterilizar o aumento das reservas. A proposta defendida pelo autor é que "até aquele ponto da depressão, o processo de liquidação ainda não havia sido completado e que as fortes intervenções no mercado de títulos por parte do Fed via mercado aberto havia retardado o processo de liquidação acentuando a depressão." (ROTHBARD, 2008, p. 306)

Após um segundo semestre de calma, verificando-se uma redução no número de falências bancárias durante 1932 para 1453, havia sido 2293 em 1931, 1933 começa nervoso após a eleição de 1932 ter sido ganha por Roosevelt. Nos dois primeiros meses do ano, ocorreu um aumento dos saques realizados pelos depositantes e até mesmo cidadãos americanos passaram a resgatar seus dólares em ouro. Apenas em fevereiro o estoque em ouro caiu USD 173 milhões e a moeda em circulação USD 900 milhões, refletindo a queda na confiança doméstica. Havia

rumores no mercado, que os conselheiros econômicos do Presidente Roosevelt propunham o abandono do padrão ouro. O Federal Reserve reagiu elevando as reservas controladas em USD 785 milhões, isso deteriorou ainda mais a confiança no dólar e levou as reservas não controladas a se encolherem USD 1,089 bilhões, resultando numa redução líquida de USD 300 milhões em reservas. Os depósitos encolheram de USD 45,4 bilhões e em 1932 para USD 41,7 bilhões até a metade de 1933 (uma queda de 18% em termos anualizados) e a oferta monetária caiu de USD 64,72 bilhões em 1932 para USD 61,61 bilhões no fim de 1933. As falências bancárias dispararam durante o ano para mais de 4000, a maior parte durante do primeiro trimestre.

No livro em estudo, Murray Rothbard se limita a tratar dos fenômenos que aconteceram até o fim do mandato de Hoover. Portanto, ele se restringe apenas a mencionar a série de feriados bancários que ocorreram durante os primeiros meses de 1933 para salvar os bancos da falência referindo-se a esses feriados como ataque à propriedade dos correntistas. A proposta do autor seria a de permitir que os bancos quebrassem, transferindo a propriedade desses bancos aos correntistas credores, o que se verificaria seria uma severa e rápida deflação até que a oferta monetária caísse até o ponto em que seria 100% lastreado em ouro. Este processo de ajustamento iria acabar com o que o autor chama de 'inerentemente falido sistema de reservas fracionárias' e a partir de então todo o investimento só seria possível através da poupança voluntária da sociedade, dessa forma o país teria um sistema monetário honesto e baseado numa moeda forte não sujeito às aos ciclos de expansão e retração. Quando isso acontecesse o país estaria pronto para reorganizar sua estrutura produtiva e se recuperar da crise ocorrida.

3.3.3 Tarifa Smoot hawley

Em junho de 1930 foi assinada por Hoover a tarifa Smoot-Hawley, que aumentava as tarifas de importação sobre açúcar, trigo, algodão, couro, sapatos, lã, carne, químicos para a agricultura, instrumentos cirúrgicos, entre outros. O objetivo do congresso ao aprovar essas tarifas era a de dar alívio às indústrias que estavam sob pressão da concorrência externa, impedir um aprofundamento do desemprego, ajudar o setor rural que desde a crise de outubro de 29 vinha apresentando queda nos preços.

Essas tarifas ajudaram a deteriorar ainda mais a situação dos agricultores - que já estava bastante frágil com o enfraquecimento das moedas estrangeiras no deflagrar da crise - uma vez que para que o resto do mundo comprasse produtos dos Estados Unidos, seria necessário que os Estados Unidos comprassem parcela da produção do resto do mundo. Como os bens agrícolas eram aqueles bens produzidos pelos Estados Unidos que eram os principais bens exportados, uma restrição no comércio internacional afetaria de forma desproporcional o setor agrícola. Além do que, foram elevadas as tarifas sobre insumos agrícolas, o que aumentava ainda mais os custos de se produzir quando os preços já estavam declinantes. A tarifa também acabava por aumentar o custo de vida em um período de privação vivido pela maior parte da população, uma vez que essa seria forçada a subsidiar as ineficiências das indústrias domésticas. As tarifas também iriam incentivar que outros países tivessem condutas semelhantes, restringindo o comércio internacional e reduzindo a eficiência da divisão internacional do trabalho

3.3.4 Elevação impostos e dos gastos públicos

Rothbard (2008) e Rothbard (2009) defende que em uma recessão é de extrema importância que o fardo do governo sobre o resto da economia seja reduzido, tanto para que recursos sejam liberados para o setor privado num momento de escassez de capital como para estimular o os gastos com consumo e investimento, fornecendo ímpeto para o fim da recessão.

O que se verifica, no entanto a partir de novembro de 1929, simultaneamente às conferências com os industriais na Casa Branca, foi que Hoover contatou os governadores de cada estado exultando estes a levarem a cabo em seus estados um aumento dos gastos em obras públicas. Hoover e sua administração encaminharam ao congresso uma autorização para elevar os gastos em obras públicas em USD 400 milhões, e posteriormente em mais USD 175 milhões, em um período onde o orçamento federal era de USD 2,9 bilhões. Durante esses anos teve início a construção da represa Hoover e foi criado a 'National Division of Public Works'. Os resultados podem ser visto comparando as tabelas sobre os gastos do governo no período e sobre a renda nacional expressos nas tabelas abaixo. Em 1929 todo o gasto público era responsável por 10,6% da renda nacional, em 1932 essa relação era de 19,5%. Vale notar que apesar do Produto Nacional ter caído 44% no período os gastos governamentais só apresentaram redução nominal a partir de 1932, o que dada a inflação do período ainda significava um aumento real dos gastos, apesar da enorme queda da renda nacional.

GOVERNMENT EXPENDITURES
(*\$ billions*)

	<i>Fed. Expend.</i>	<i>State & Local Expend.</i>	<i>Total Govt. Expend.</i>
1929	2.9	8.2	11.1
1930	3.1	8.9	12.0
1931	4.4	8.9	13.3
1932	3.4	8.0	11.4

Tabela 7: Gastos dos governos locais e federal (ROTHBARD, 2008, p. 343)

NATIONAL PRODUCT
(*\$ billions*)

	<i>Gross National Product</i>	<i>Net National Product</i>
1929	104.4	95.8
1930	91.1	82.6
1931	76.3	68.1
1932	58.5	50.9

Tabela 8: Produto Nacional (ROTHBARD, 2008, p. 341)

Essa elevação nos gastos de acordo com o autor aprofundou a crise uma vez que se apropriou de recursos e poupança que de outra forma teria sido usada para reestruturar a estrutura produtiva da economia.

Incluindo-se receitas e gastos oriundos dos empreendimentos controlados pelo governo, em 1929 o governo federal havia acumulado superávit de USD 1,2 bilhões (5,2 em receitas e 4,1 em gastos), em 1930 de USD 0,2 bilhões (4,4 em receitas e 4,2 em gastos). Em 1931 os gastos subiram mais 31% em termos nominais alcançando USD 5,5 bilhões enquanto as receitas colapsaram para USD 3,4 bilhões. Um superávit de USD 1,2 bilhões em 1929 havia evoluído para um déficit de USD 2,1 bilhões dois anos mais tarde (Rothbard, 2008, p.287). Com o resultado fiscal de 1931, o congresso junto com o presidente Hoover sentiu que era hora de tomar alguma providência quanto ao orçamento e acabaram por passar o que foi chamado de Revenue Act of 1932: uma série de elevação de impostos, até então sem precedentes em períodos de paz. Entre outras coisas, impostos sobre vendas de itens como gasolina, pneus, carros, energia elétrica, joias, malte, itens de higiene pessoal, casacos de peles. O imposto de renda foi aumentado dramaticamente, para os níveis mais altos de renda passando de 25 para 63% de alíquota. Empresas que até então eram isentas do imposto de renda passaram a contribuir, os impostos sobre doações que havia sido abolido foi resgatado e com uma alíquota de 33,5%. Apesar da imposição desses novos impostos, as receitas de 1932 foram ainda menores do

que as de 1931 devido à deterioração das condições econômicas a arrecadação do governo federal foi de USD 3 bilhões em 1932. Dessa forma, apesar da elevação dos impostos verificada, o déficit continuou presente, sendo de USD 1,4 bilhões em 1932. Se compararmos esses números com o produto nacional, temos que em 1931 os USD 3,4 bilhões arrecadados representavam 4,5% do produto nacional ao passo que os USD 3 bilhões de arrecadação em 1932 representavam 5,1%.

Teria sido, portanto, o conjunto de todos esses fatores que teriam levado ao aprofundamento extremo da economia entre os anos de 1929 – 1933.

4 CONCLUSÃO

Na elaboração desse trabalho ficam claras as diferenças das tanto de propostas na condução de uma política econômica, como nas diferentes leituras da crise que durou de 1929 até 1933. Enquanto para os keynesianos, a crise de 1929 deveu a uma queda nos gastos agregados não compensados por uma política fiscal expansionista, para os monetaristas a crise de outubro de 1929 teria sido iniciada em função de uma política monetária restritiva por parte do Fed com o objetivo de frear o entusiasmo especulativo do final da década de 1920 e teria evoluído para uma depressão devido a incapacidade do Fed de fornecer liquidez suficiente ao sistema, resultando em onda generalizada de falências bancárias e redução da oferta de moeda na economia. Para os austríacos a crise foi o resultado inevitável de anos de inflação monetária e teria evoluído para uma depressão principalmente devido às políticas de altos salários e altos gastos públicos perseguida pelo presidente Hoover.

Não é possível através desse trabalho, e nem é o seu escopo, apontar qual das teorias estudadas está correta acerca do fenômeno estudado e quais estão erradas, uma vez que essas respostas variariam de acordo com o peso que cada um atribui à cada variável econômica e o viés de quem escreve ou acompanha o trabalho. No entanto é possível desmitificar o mito muito propagado de que após a deflagração da crise o presidente Hebert Hoover seguiu uma política livre mercado, assistindo passivamente o desenrolar dos fatos esperando que a 'mão invisível' do mercado restabelece a ordem econômica. O que se verifica é uma postura completamente oposta dessa: um burocrata engajado em impedir qualquer ajuste via mercado, comprimindo a remuneração do capital, impedindo liquidações de ativos e empresas insolventes, lutando contra reduções salariais e aumentando dramaticamente o fardo do estado sobre a economia.

REFERÊNCIAS

BAWERK, E.V. **The positive theory of capital**. New York: Cosimo, 2006

FRIEDMAN, M. & SCHWARTZ, A.J. **Monetary history of the United States**, 9 ed. Princeton: Princeton University Press, 1993

FROYEN, R.T. **Macroeconomia**, 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2002

GALBRAITH, J.K. **A era da incerteza**. 8 ed. São Paulo: Pioneira, 1986

GALBRAITH, J.K. 1929 **O colapso da bolsa**. 5 ed. São Paulo: Pioneira, 1988

GARRISON, R.W. **Time and money: The macroeconomics of capital structure**. 1 ed. New York: Routledge, 2001

HAYEK, F.A. **Prices and production and other works**. 1 ed. Auburn: The Ludwig von Mises Institute, 2008

KEYNES, J.M. **Teoria geral do emprego do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1995

ROTHBARD, M.N. **A history of money and banking in the United States**, 1 ed. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2005

ROTHBARD, M.N. **America's great depression**. 5 ed. Auburn: The Ludwig von Mises Institute, 2008

ROTHBARD, M.N. **Man, economy and the state**. 2 ed. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2009

SALERNO, T.S. **Money sound & unsound**, 1 ed. Auburn: The Ludwig von Mises Institute, 2010

VON MISES, L. **Ação Humana** 3 ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010

VON MISES, L. **The theory of money and credit**. Orlando: Signalman Publishing, 2009

WHEELLOCK, D.C. **Lessons learned? comparing the Federal Reserve's response to the crises of 1929-33 and 2007-09**<disponível em

[http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-](http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/seminarios/historia-de-la-banca-central/%7B4D16F1F0-AA01-AEB2-58F3-FC5A988EE9AE%7D.pdf)

[discursos/publicaciones/seminarios/historia-de-la-banca-central/%7B4D16F1F0-](http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/seminarios/historia-de-la-banca-central/%7B4D16F1F0-AA01-AEB2-58F3-FC5A988EE9AE%7D.pdf)

[AA01-AEB2-58F3-FC5A988EE9AE%7D.pdf](http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/seminarios/historia-de-la-banca-central/%7B4D16F1F0-AA01-AEB2-58F3-FC5A988EE9AE%7D.pdf)> Acesso em: 25/11/2013

WOODS, T.E. **O melhor presidente do século XX**. Instituto von Mises Brasil, 8 de maio de 2009. Disponível em <<http://mises.org.br>>. Acesso em 01/12/2013