



UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS
INSTITUTO DE CIÊNCIAS HUMANAS, COMUNICAÇÃO E ARTES
HISTÓRIA - BACHARELADO

MATHEUS DA SILVA CUNHA

O AGLOMERADO DE ERROS: A Grande Depressão Americana, a Historiografia
mainstream e a Escola Austríaca de Economia

Maceió, AL
2021

MATHEUS DA SILVA CUNHA

O AGLOMERADO DE ERROS: A Grande Depressão Americana, a Historiografia
mainstream e a Escola Austríaca de Economia

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de História Bacharelado, área de História Econômica, da Universidade Federal de Alagoas, como requisito parcial para a Obtenção do grau de Bacharel em História.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Célia Nonata da Silva

Maceió, AL
2021

Catálogo na fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Central
Divisão de Tratamento Técnico

Bibliotecário: Marcelino de Carvalho Freitas Neto – CRB-4 – 1767

- C972a Cunha, Matheus da Silva
 O aglomerado de erros : a Grande Depressão Americana, a historiografia *mainstream* e a escola austríaca de economia / Matheus da Silva Cunha. – 2021.
 92 f.
- Orientadora: Célia Nonata da Silva.
 Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso em História : bacharelado)
 – Universidade Federal de Alagoas. Instituto de Ciências Humanas,
 Comunicação e Artes. Maceió, 2021.
- Bibliografia: f. 87-91.
1. Crise econômica - 1929. 2. Escola austríaca de economistas. 3. Historiografia.
 4. História econômica. 5. Ciclos econômicos. I. Título.

CDU: 330.8

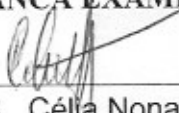


UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS
INSTITUTO DE CIÊNCIAS HUMANAS, COMUNICAÇÃO E ARTES
CURSO DE HISTÓRIA

TERMO DE APROVAÇÃO

O Trabalho de Conclusão de Curso, intitulado
“ O AGLOMERADO DE ERROS: A Grande Depressão Americana, a Historiografia mainstream e a Escola Austríaca de
Economia ” elaborada(o) por
Matheus da Silva Cunha e aprovado por
todos os membros da Banca Examinadora, cumprindo as exigências para obtenção do
título de Bacharelado em História.

BANCA EXAMINADORA:

Prof.(a) 
Orientador (a): Célia Nonata da Silva

Prof.(a) 
1º Examinador (a): Adhemar Ranciaro Neto

Prof.(a) 
2º Examinador (a): Alberto Vivar Flores

Maceió, Alagoas
26/05/2021

À Dona Bibi, minha avó, que foi pilar em minha vida e partiu desta vida na esperança da eternidade.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por ter me dado o dom da vida, ter me feito cristão e impelido em mim o desejo pelo conhecimento. Aos meus pais por terem me criado retamente, à minha avó por ter sido exemplo de amor e paciência, à minha tia pelo incentivo aos estudos e à leitura, a Anny pelo apoio nos momentos de depressão intelectual e por sua paciência em momentos em que me empolgava a passar horas falando sobre História e Economia, a Daniel que é meu irmão pela graça de Deus e foi meu companheiro durante todo o curso de História, a minha amiga, professora e orientadora Célia, por sua retidão moral e intelectual e apoio na pesquisa, além de sua enorme confiança ao aceitar a orientação em meu projeto — afinal, quantos professores se arriscariam ao orientar um tema que é completamente distinto de sua área? — ao pessoal do Grupo de Estudos Conservadores (GEC), em especial Joaquim e Arthur, os quais me concederam ótimas conversas regadas a um bom café e jantares no R.U., reafirmando em mim o desejo pela vida intelectual, ao grupo de estudos de economia Não Quebre a Janela, que me deu vigor para trabalhar com a Escola Austríaca dentro da Universidade, independente das dificuldades, e a todos aqueles que, à sua maneira, contribuíram de modo ainda que pequeno durante a minha jornada até aqui. Sem vocês eu não teria conseguido. Que Deus abençoe a todos.

"O contato com os gênios é uma das graças de escolha que Deus concede aos pensadores modestos." - Antonin Sertillanges

RESUMO

Esta monografia lida com o craque de 1929 nos Estados Unidos, comumente conhecida como Grande Depressão. Ela objetiva tecer uma crítica às duas explicações mais comuns para a crise na historiografia mainstream, a saber, a de Hobsbawm e de Jeffry Frieden; apresentar a interpretação da Escola Austríaca de Economia acerca do fato histórico, a fim de que tal escola de pensamento seja introduzida no debate acadêmico na área da História, podendo servir também como um início de um debate acadêmico entre teses distintas e ponto de partida para uma discussão a respeito da criação de boas políticas públicas. Na metodologia deste trabalho, utilizamos a análise de fontes primárias, como estatísticas oficiais do Banco Central estadunidense, bem como fontes secundárias. Os resultados obtidos foram satisfatórios, uma vez que o pensamento Austríaco foi cristalinamente apresentado, as críticas historiográficas à explicação do mainstream foram consistentes, além de que um frutífero debate pode ser construído a partir do presente trabalho. Como conclusão, demonstramos de modo claro a tese austríaca, apresentamos provas que reforçam-na ainda mais e no que diz respeito ao debate historiográfico colocamos uma forte dúvida na explicação trazida pelos dois autores criticados.

Palavras-chave: Grande Depressão. Escola Austríaca. Historiografia. História Econômica. Ciclo Econômico.

ABSTRACT

This monograph deals with the 1929 playmaker in the United States, commonly known as the Great Depression. It aims to criticize the two most common explanations for the crisis in mainstream historiography, namely, that of Hobsbawm and Jeffry Frieden; to present the interpretation of the Austrian School of Economics about the historical fact, so that such school of thought is introduced in the academic debate in the area of History, and can also serve as a beginning of an academic debate between different theses and a starting point for a discussion about the creation of good public policies. In this work's methodology, we used the analysis of primary sources, such as official statistics from the US Central Bank, as well as secondary sources. The results obtained were satisfactory, since the Austrian thought was clearly presented, the historiographic criticisms to the explanation of the mainstream were consistent, and a fruitful debate can be built from the present work. As a conclusion, we clearly demonstrate the Austrian thesis, we present evidence that reinforces it even more, and with regard to the historiographical debate, we place a strong doubt on the explanation brought by the two criticized authors.

Keywords: Great Depression. Austrian School. Historiography. Economic History. Business Cycle.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 —	A estrutura de produção através dos triângulos hayekianos	49
Figura 2 —	A estrutura de produção através dos triângulos hayekianos modificada na primeira fase do ciclo	50
Figura 3 —	A estrutura de produção através dos triângulos hayekianos modificada na terceira fase do ciclo	51
Quadro 1 —	Taxa de Inflação baseada no CPI, nos Estados Unidos (1922-1929)	54
Quadro 2 —	Salários anuais de trabalhadores comuns nos Estados Unidos, 1922-1929	55
Quadro 3 —	Oferta Monetária Total dos Estados Unidos, 1921-1929 (Em bilhões de dólares)	56
Quadro 4 —	Total de Dólares e Total de Reservas de Ouro	57
Quadro 5 —	Mudanças nas Reservas e nos Fatores Causais, ao Longo de 12 Períodos, de 1921 a 1929 (em milhões de dólares)	62
Quadro 6 —	Mudanças nas Reservas e nos Fatores Causais, ao Longo de 12 Períodos, de 1921 a 1929 (em milhões de dólares)	64
Gráfico 1 —	Taxas de juros de curto prazo (papéis comerciais), de 1921-1929 .	68
Quadro 7 —	Taxas de juros de curto prazo (conta margem), de 1921-1929 . . .	68
Gráfico 2 —	Índice Total de Produção Industrial, junho de 1921 até março de 1933	73
Gráfico 3 —	Índice de preços de ações Dow-Jones, de junho de 1921 até março de 1933	74
Quadro 8 —	Rendimentos médios por hora na Indústria Manufatureira (em US\$)	74
Quadro 9 —	Aumento percentual dos rendimentos médios em diversos setores da economia durante 1921 até 1929	74
Quadro 10 —	Taxas de juros de curto prazo (notas do tesouro), de 1930-1933 .	77
Quadro 11 —	Taxas de juros de curto prazo (conta margem), de 1930-1933 . . .	77
Gráfico 4 —	Taxa de desemprego para os Estados Unidos, de 1929 até 1942 .	80
Quadro 12 —	Taxa de desemprego para os Estados Unidos, de 1921 até 1928 .	80

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CPI	Consumer Price Index
FED	Federal Reserve
FFB	Federal Farm Border
FRS	Federal Reserve System
NBER	National Bureau of Economic Research
TACE	Teoria Austráca dos Ciclos Econômicos

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
2	O AGLOMERADO DE ERROS NA HISTORIOGRAFIA	13
2.1	BREVÍSSIMAS CONSIDERAÇÕES INICIAIS	13
2.2	A EXPLICAÇÃO DO MAINSTREAM HISTORIOGRÁFICO PARA A CRISE	15
2.3	A RESPOSTA AUSTRÍACA	21
2.3.1	Uma resposta Ortodoxa ao historiador Eric Hobsbawm	22
2.3.2	Frieden e o suposto erro da ortodoxia econômica: uma resposta austríaca	27
3	A TEORIA AUSTRÍACA DOS CICLOS ECONÔMICOS (TACE)	31
3.1	A TEORIA AUSTRÍACA DO CAPITAL	32
3.1.1	A Teoria do Valor Subjetivo e a Praxeologia	32
3.1.2	A Estrutura do Capital	34
3.2	A TEORIA MONETÁRIA AUSTRÍACA	38
3.2.1	Um breve apanhado histórico acerca do dinheiro	38
3.2.2	Controle Governamental e Inflação	40
3.2.3	O impacto sobre os preços	42
3.2.4	Os sistemas monetários do século XX	43
3.3	A TEORIA AUSTRÍACA DOS CICLOS ECONÔMICOS (TACE)	44
3.3.1	Flutuações e Ciclos	44
3.3.2	O Aglomerado de Erros	45
3.3.3	As Fases do Ciclo	48
4	A GRANDE DEPRESSÃO AMERICANA (1921-1933)	54
4.1	ANTECEDENTES DA CRISE	58
4.1.1	Os extraordinários anos 20 e o processo inflacionário	59
4.1.2	A ajuda à Inglaterra, aos europeus, aos agricultores americanos e à indústria nacional	69
4.2	O FIM DO CICLO: A DEPRESSÃO CHEGOU	71
4.2.1	A quebra da bolsa de Nova Iorque e a Grande Depressão	71
4.2.2	O governo progressista de Herbert Hoover	76
4.3	SÍNTESE DA TEORIA AUSTRÍACA COM OS DADOS APRESENTADOS	83
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	85
	REFERÊNCIAS	87
	GLOSSÁRIO	92

1 INTRODUÇÃO

A Grande Depressão foi a maior catástrofe econômica da história da humanidade. Ocorrida no entreguerras, ela permitiu a ascensão de regimes extremistas ao poder em alguns países e permitiu que um outro regime igualmente extremista e sanguinário fosse visto como uma alternativa válida ao capitalismo que estava beirando o colapso.

A crise atingiu praticamente todo o mundo ocidental, levando à bancarrota inúmeros bancos, empresas, famílias e até governos. Todavia, um trabalho que se propusesse a estudar a crise numa perspectiva global estaria fadado a ser dividido em inúmeros volumes. Como é perceptível, a presente monografia não será trabalhada dessa forma. Será, pois, focada na Grande Depressão nos Estados Unidos, o epicentro da crise e do qual se tem mais bibliografia para pesquisar. A delimitação temporal, por sua vez, vai de 1921 até 1933, sendo subdividida, digamos assim, em dois períodos: pré-crise (1921-1929) e crise (1929-1933).

Assim optamos por considerar necessário a compreensão dos antecedentes da crise que datam do início dos famosos anos 20. É, inclusive, dessa forma que a principal obra consultada é dividida — A Grande Depressão Americana de Murray Rothbard.

A crise faz parte do que se entende por "ciclo econômico", um fenômeno dividido entre momentos de prosperidade e de depressões. Essa realidade assola o mundo capitalista há tempo suficiente para justificar o seu estudo e compreensão a fim de evitar que os erros do passado sejam repetidos.

Como baluarte do progresso material humano, a ciência é utilizada para formular e pensar políticas públicas a fim de resolver os complexos problemas da vivência humana. Nesse sentido, o presente trabalho visa servir de fonte para iniciar um sério debate a respeito dos ciclos econômicos. Além disso, sabendo que o debate e o contraditório são duas constantes no ambiente universitário, temos também como objetivo deste trabalho a introdução da Escola Austríaca de Economia no debate acadêmico brasileiro, haja vista o escasso conteúdo publicado em terras brasileiras, especialmente se pensarmos na produção historiográfica. Especificamente, julgamos de vital importância para a historiografia o conhecimento das teses austríacas. Assim, através do debate de ideias o saber humano poderá avançar.

O problema que se prostra perante o presente tema é: como explicar um conjunto de inúmeros erros econômicos cometidos ao mesmo tempo por um incontável número de empreendedores? A historiografia hegemônica está correta ao apontar o livre-mercado e a superprodução/subconsumo como causas da crise? Por

que a crise de 1929 fugiu do padrão de crises anteriores e foi incontestavelmente muito mais severa do que o esperado?

Para responder a tais indagações, a metodologia adotada foi a de análise de documentos primários, tais como estatísticas, gráficos e quadros retirados do Banco Central dos Estados Unidos da América — o Federal Reserve — ; do National Bureau of Economic Research, uma das mais importante e respeitadas entidades de pesquisa econômica dos Estados Unidos, do projeto Measuring Worth, fundação sem fins lucrativos incorporada ao estado de Illinois, que reúne uma série histórica de dados do Reino Unido (desde o século XII), dos EUA (desde o século XVIII) e de outros países ocidentais; dados retirados do U.S Bureau of Labor Statistics, unidade do “Ministério do Trabalho” do governo americano que reúne várias estatísticas trabalhistas; bem como a leitura de dois jornais da época, sendo O estado de São Paulo e o The Daily Worker (O diário do trabalhador); uma carta de uma família de fazendeiros do estado do Minnessota. Além disso, a análise de fontes secundárias, como livros, artigos acadêmicos, monografias e artigos de internet também foram amplamente utilizadas.

Na construção da pesquisa foi escolhido a divisão do trabalho da seguinte forma: discussão historiográfica, contrapondo a historiografia vigente com a tese da Escola Austríaca de Economia, apresentando os possíveis equívocos que a historiografia comete; apresentação da teoria econômica austríaca; e dissertação sobre a crise de 1929 sob o ponto de vista dos austríacos.

2 O AGLOMERADO DE ERROS NA HISTORIOGRAFIA

2.1 BREVÍSSIMAS CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A História, como queriam os positivistas, seria apenas a recuperação de informações passadas, através do documento, em que este daria a realidade por inteiro e caberia apenas ao historiador reproduzi-lo imparcialmente (BARROS, 2017, p. 60). No entanto, com o passar das décadas, isso é percebido como insuficiente para a produção da pesquisa historiográfica surgindo, entre outros conceitos, o da Teoria, que seria um determinado modo de ver o mundo e que daria suporte a interpretação do historiador (BARROS, 2017, p. 24). Nesse sentido, a História incorpora um conceito tão importante quanto o exposto anteriormente, pois é através de

[...] uma determinada teoria — uma certa maneira de ver as coisas — e seus instrumentos fundamentais, os conceitos, que nos possibilitam formular uma determinada leitura da realidade histórica e social, enxergar alguns aspectos e não outros, estabelecer conexões que não poderiam ser estabelecidas sem os mesmos instrumentos teóricos de que nos valem (BARROS, 2017, p. 29).

É a partir da escolha de uma determinada teoria que podemos interpretar o passado; é, também, a partir delas que ocorrem incansáveis debates, pois "*é a interpretação dos fatos*, ao invés dos próprios fatos, a principal preocupação do cientista e o assunto da maioria das controvérsias e dos debates" (HOPPE, 2014, p. 20-21). Ainda, como nos ensina Ludwig von Mises, a própria teoria precede a compreensão histórica (ARROYO, 2010, p. 9).

Ora, como os fatos já estão dados, isto é, aconteceram, não há o que discutir a respeito deles enquanto acontecimentos, mas tão somente a respeito de como explicá-los à luz da razão humana — e é precisamente isso que uma teoria faz.

Frente aos problemas humanos, os cientistas são constantemente consultados sobre como resolvê-los e, uma vez resolvidos, como se pode evitá-los futuramente. Diante disso, é evidente que não se pode compreender o fato histórico, especialmente aqueles que geraram enormes problemas para a sociedade — e que podem se repetir —, sem uma determinada interpretação proveniente de um tal arcabouço teórico; em suma, não se poderá "prescrever" remédio algum para curar quaisquer doenças que assolem o corpo social.

É nesse sentido que entra o historiador e o seu aporte teórico: para interpretar os acontecimentos, ordenando-lhes e dando-lhes significado, pois uma história sem teoria é uma "mera carcaça de fatos sem direção e sentido", para usar as palavras de José D'Assunção Barros. São um mero aglomerado de dados, estatísticas, eventos, que se não puderem ser vistos sob a ótica de alguma proposição teórica, não poderão ensinar nada a ninguém.

Neste aspecto, a economia, nos ensina Hobsbawm (2013, p. 140), é uma ciência social aplicada e os economistas precisam estar dispostos a saírem do mero campo da pura teoria para buscarem modificar o meio em que estão inseridos. Isso, vale ressaltar, não pode ser feito sem uma pesquisa de acontecimentos passados. É neste momento que entra o historiador econômico, mais precisamente a "rainha das ciências humanas", como afirma Robert Allen (2017, p. 9), a História Econômica. Como rainha que é, a História Econômica acaba sendo um ramo tanto da Historiografia quanto da Economia (BARROS, 2017, p. 32; ABRAMITZKY, 2015, p. 1242) , permeando entre os complexos modelos matemáticos dos economistas e as sólidas teorias dos historiadores.

No entanto, para além das cátedras das universidades e dos abstratos debates, a História Econômica é útil para a formulação de políticas públicas no presente, pois é sempre possível aprender algo com o passado (ABRAMITZKY, 2015, p. 1243-46). Como não se pode voltar no tempo e mudar o acontecimento, o historiador pode atuar no presente, pois como argumenta Hobsbawm (2013, p. 140)

[...] passado, presente e futuro são parte de um *continuum*, e o que os historiadores têm a dizer, portanto, poderia permitir previsões e recomendações para o futuro. De fato espero que assim seja. As habilidades do historiador não são irrelevantes para tal fim.

Dessa forma, sabendo que o cientista que lida com a ação do homem no tempo é tão importante para a sociedade, ele precisa estar munido do melhor e mais completo arcabouço teórico existente em seu tempo, que só poderá ser escolhido após o confronto de ideias e a possibilidade de existir o contraditório perante o enorme "tribunal" que é o saber científico.

Historiadores e economistas, bem como suas respectivas ciências, estiveram divorciados por muito tempo, de modo que ambos pairavam sobre um navio desgovernado (HOBSBAWM, 2013, p. 152). O que cabe agora, portanto, é restituir a simbiótica e frutuosa relação entre as duas áreas, de modo a elucidar pormenorizadamente, e do modo mais correto possível, a Grande Depressão Americana, a fim de que jamais permitamos que a história se repita e os erros do passado retornem para nos assombrar.

Por fim, é válido ressaltar que o debate será feito sem que, no entanto, haja a minuciosa explicação de determinados conceitos referentes a Escola Austríaca de Economia neste primeiro momento¹, pois serão detalhados no capítulo sobre a teoria dos ciclos. Optamos por seguir o debate dessa forma baseados nas seguintes razões: (1) a discussão historiográfica ficou como primeiro capítulo, por achar que assim seria mais interessante para os leitores da área da História, visto que um primeiro capítulo com densa teoria econômica poderia assustá-los; (2) não seria

¹ Inclusive, nos momentos em que cito o argumento austríaco, não apresento referência bibliográfica, pois serão apresentadas em momento oportuno no próximo capítulo.

possível apresentar de modo satisfatório, referenciando ponto a ponto, conceito a conceito, a explicação que agora se apresenta, pois tornaria o capítulo da discussão num enorme capítulo de apresentação de uma teoria econômica².

2.2 A EXPLICAÇÃO DO MAINSTREAM HISTORIOGRÁFICO PARA A CRISE

É preciso definir, de antemão, o que se entende por *mainstream*. O termo se refere às ideias defendidas por aqueles indivíduos que são hegemônicos dentro das instituições, organizações, cursos de graduação nas principais universidades do mundo e nas revistas acadêmicas; são as ideias de uma “elite” intelectual (DEQUECH, 2008, p. 281). Esse termo ajuda a melhor compreender o presente trabalho.

Dessa forma, partindo da definição citada, é possível conceber Hobsbawm e Frieden como hegemônicos dentro da historiografia, com as suas teses sendo amplamente difundidas em publicações, aulas de escolas e universidades, livros, etc., dentro do ramo da História.

Nesse sentido, é possível começar falando a respeito das explicações convencionais para a crise. De acordo com Hobsbawm, ela é de caráter global e o seu foco é em abranger o mundo capitalista como um todo, isto é, ele visa explicá-la no mundo inteiro, tratando da realidade de diversos países, o que difere do nosso intento neste trabalho. Dito isso, passemos para a exposição teórica detalhada a respeito da crise de 1929 de acordo com Eric Hobsbawm e posteriormente para a do americano Jeffrey Frieden. Segundo o historiador britânico

Sem ele [colapso econômico entre guerras], com certeza não teria havido Hitler. Quase certamente não teria havido Roosevelt. É muito improvável que o sistema soviético tivesse sido encarado como um sério rival econômico e uma alternativa possível ao capitalismo mundial. As consequências da crise econômica no mundo não europeu ou não ocidental, comentadas em outra parte desta obra, foram patentemente impressionantes. Em suma, o mundo da segunda metade do século XX é incompreensível se não entendermos o impacto do colapso econômico (HOBBSAWM, 1995, p. 91).

Não é possível dissociar a crise econômica de 1929 do período entreguerras ao qual ela está inserida. Tal crise será analisada minuciosamente e com riqueza de referências em outro capítulo.

O historiador britânico aponta uma série de fatores que levaram ao cataclisma econômico global da década de 30, percebendo como relevante uma série de fatores políticos, sociais e econômicos.

Neste aspecto, a Conferência de Versalhes, que impôs duras penas aos alemães e os considerou como os únicos culpados pela Primeira Guerra Mundial,

² Desse modo, quaisquer dúvidas quanto às referências teóricas serão tiradas no próximo capítulo, onde tudo será explicado zelosamente.

surge como um dos motivos políticos da crise. Ao impor um doloroso ônus a Alemanha, os aliados destruíram qualquer possibilidade da economia germânica se reerguer e, em verdade, qualquer oportunidade de reestruturar a civilização europeia e a ordem social e econômica liberais na Europa (HOBBSAWM, 1995, p. 103). Neste seguimento, os alemães ficaram numa situação tão horrível que a sua moeda na época, o marco alemão, entrou em colapso no ano de 1923 e parou de valer qualquer coisa (MISES, 2018, p. 115). O injusto e insano tratado fez com que os alemães fossem forçados a pegar dinheiro emprestado com os Estados Unidos, pois, em vez de a França e os outros "indenizados" se contentarem em receber como pagamento bens da produção corrente ou parte da renda de exportação alemã, queriam dinheiro vivo (HOBBSAWM, 1995, p. 103).

Com a guerra, a velha ortodoxia econômica do padrão-ouro e a sua doutrina da sólida política fiscal e monetária, haviam sido postas abaixo, pois não conseguiram resistir às tensões bélicas do período (HOBBSAWM, 1995, p. 94). Nesse sentido, o mundo passou a caminhar rumo a um novo tipo de modelo econômico-fiscal, por assim dizer, de modo que pudesse abarcar as mudanças que profundamente modificaram a realidade de modo definitivo, a despeito de alguns observadores contemporâneos terem analisado criticamente tais acontecimentos³.

A guerra, longe de afetar negativamente os Estados Unidos, acabou por fortalecer a nação e consolidá-la como a maior e mais importante economia do mundo, apesar de já o ser desde 1913, tendo superado a Grã-Bretanha (HOBBSAWM, 1995, p. 101). Os americanos quintuplicaram o seu superávit comercial, acumulando mais de US\$ 6,4 bilhões, com vendas de armas, produtos agrícolas, entre outros (FRIEDEN, 2008, p. 146). Após a guerra, os EUA tornaram-se o grande credor global, onde praticamente os principais países do mundo pegavam dinheiro emprestado com eles (HOBBSAWM, 1995, p. 101). Para se ter uma noção do quão forte os americanos estavam, a economia estadunidense, de acordo com Hobsbawm (1995, p. 101), respondia por 42% da produção mundial total. Ainda, de acordo com Frieden (2008, p. 157)

O capital e os mercados norte-americanos alimentaram o crescimento econômico da Europa à Ásia e também da América Latina. Bancos e empresas norte-americanas inundaram o mundo com dinheiro e tecnologia. Wall Street substituiu Londres como o centro financeiro internacional, enquanto empresas norte americanas estabeleciam milhares de filiais ao redor do mundo.

A explicação econômica para a crise global paira sobre a economia estadunidense, que após a guerra substituiu a britânica como a mais importante. Neste aspecto, vale dizer que os americanos não dependiam do comércio internacional, como outrora os britânicos dependeram; nem em termos de exportação, nem importação, pois os americanos produziam praticamente tudo o

³ Notoriamente Ludwig von Mises através de sua obra "Nation, state and economy" (1919).

que precisavam e a sua indústria interna não precisava tanto exportar para poder se manter lucrativa (HOBSBAWM, 1995, p. 103-4). Dessa forma, eles não possuíam qualquer incentivo para se tornarem os estabilizadores da economia global, como a Grã-Bretanha, durante o século XIX, buscou fazer.

Essa "pequena" diferença entre os países aparenta ser algo preponderante para explicar a Grande Depressão. Nesse sentido, vale dizer que o governo, isto é, o poder executivo, por determinação do poder legislativo, não se envolvia em questões internacionais, nem de cunho político, nem de cunho econômico. Na prática, o governo não participava de absolutamente nenhuma discussão (FRIEDEN, 2008, p. 160). Na contramão disso, o FED de Nova Iorque, de modo secreto, por vezes, se envolveu em questões econômicas de outros países⁴. (FRIEDEN, 2008, p. 160).

A política econômica liberal dos democratas e do presidente Woodrow Wilson foi abandonada pelos governos republicanos a partir de 1921, quando puseram em prática a aprovação e execução de amplas tarifas protecionistas, a fim de manter intacto os interesses das indústrias nacionais (FRIEDEN, 2008, p. 155). Como haviam emprestado inúmeras quantias aos países beligerantes da Europa, estes não tinham condições de gerar renda — pois um potencial comprador seriam os próprios americanos, que por conta do protecionismo reduziram bastante as suas importações — com suas exportações para pagar as dívidas contraídas (FRIEDEN, 2008, p. 160). De acordo com Frieden (2008, p. 161)

Já que os Estados Unidos não diminuíram o encargo das dívidas de guerra e das indenizações, eles poderiam ao menos ter tornado mais fácil para os europeus ganhar o dinheiro necessário para cumprir com suas obrigações. De fato, o mercado norte-americano, o maior do mundo, se abriu substancialmente com a legislação de 1913. No entanto, quando os republicanos — das tarifas altas — retornaram, as barreiras comerciais aumentaram, retomando os níveis anteriores ou atingindo inclusive níveis mais elevados.

Isso nos mostra que essa política econômica protecionista — que de liberal não possuía *absolutamente nada* — entrava em choque com o modelo econômico *postbellum* baseado em largos empréstimos, pois impedia que tais empréstimos fossem quitados, levando a economia global a ficar cada vez mais dependente do Federal Reserve System (Sistema de Reserva Federal), o sistema de bancos centrais dos Estados Unidos, em especial do Banco de Nova Iorque⁵. Para ilustrar a disparidade na atuação de Grã-Bretanha e dos Estados Unidos, é possível consultar Frieden (2008, p. 164)

A economia clássica britânica era altamente direcionada para o exterior: na direção dos mercados estrangeiros, dos fornecedores estrangeiros e dos investimentos estrangeiros. Nos Estados Unidos, contudo, o grau de exposição à economia internacional variava de modo significativo. Wall

⁴ Tentou promover, em verdade, a cooperação internacional dos principais Bancos Centrais, como se verá no capítulo sobre a Grande Depressão.

⁵ Como será explicado em detalhes no terceiro capítulo.

Street era altamente engajada, da mesma forma que muitos produtores agrícolas e algumas das principais indústrias do país. No entanto, o cerne industrial norte-americano continuava a se voltar para as questões internas, permanecendo ilhado e protecionista.

O outro aspecto da crise, dessa vez puramente econômico, nos atesta alguns fatos bastante notáveis: o Índice Dow Jones cresceu ininterruptamente de 1928 para 1929, em aproximadamente 205%, enquanto o resto do mundo já desacelerava e entrava numa recessão (FRIEDEN, 2008, p. 192). Esse aumento nos índices representava um grande atrativo para investimentos, que saíram da Europa, em recessão, para os Estados Unidos, agravando a crise europeia, tornando-a ainda mais severa (FRIEDEN, 2008, p. 192-3).

Observando de modo preocupado o mercado acionário, o FED resolveu elevar as taxas de juros — o que fez com que mais capital fosse transferido da Europa para os EUA, piorando a depressão europeia — para encerrar a "festa" especulativa que estava acontecendo (FRIEDEN, 2008, p. 193).

Ao seguir por esse caminho — e temendo uma depressão, que era inevitável — o FED elevou os juros⁶ e precipitou a crise, levando a Bolsa de Nova Iorque a perder absolutamente todos os ganhos dos últimos 18 meses, a Indústria caiu 10% e as importações, 20% (FRIEDEN, 2008, p. 193). Portanto, com a súbita queda nos empréstimos, proveniente das altas taxas de juros, as nações que produziam *commodities* foram duramente atingidas (FRIEDEN, 2008, p. 194).

Nesse seguimento, a depressão apresentou, de acordo com Hobsbawm (1995, p. 104), um aspecto que faz parte da comum explicação para o fenômeno: não houve geração duradoura de demanda para manter a expansão econômica. De acordo com o mesmo historiador britânico

O que acontecia, como muitas vezes acontece nos *booms* de mercados livres, era que, com os salários ficando para trás, os lucros cresceram desproporcionalmente, e os prósperos obtiveram uma fatia maior do bolo nacional. Mas como a demanda da massa não podia acompanhar a produtividade em rápido crescimento do sistema industrial nos grandes dias de Henry Ford, o resultado foi superprodução e especulação. Isso, por sua vez, provocou o colapso (HOBBSAWM, 1995, p. 104).

Neste sentido, o que Hobsbawm está atestando é que o caráter da crise foi de uma superprodução misturada com um subconsumo. Quando ele afirma que a geração de demanda não foi suficiente para manter a expansão econômica, i.e., a produção industrial, ele se refere ao subconsumo. Por outro lado, ele afirma, implicitamente, que este subconsumo gerou a superprodução, pois a oferta de bens se amontoava nas fábricas, sem que ninguém comprasse. Dessa forma, é possível afirmar, com pouco espaço para dúvida, que os dois fenômenos, na visão do autor, estão entrelaçados.

⁶ Como será visto através de fontes primárias no terceiro capítulo.

Com a crise, o endividamento das famílias, que estava em níveis altíssimos, mostrou o seu caráter nocivo: os compradores de automóveis deviam mais de 6 milhões de dólares em empréstimos de médio e curto prazo, sendo 1,4 milhão para a compra de seus veículos (HOBSEAWM, 1995, p. 105). Dentro desses empréstimos, Hobsbawm se refere principalmente a compra de carros e casas, produtos provenientes da Indústria de Bens de Capital, com longas estruturas produtivas; logo, as mais afetadas pelo *boom*⁷.

Para se recuperar, argumenta o autor britânico, era preciso que os juros caíssem o suficiente para que a demanda fosse incentivada para retomar a produção industrial necessária para que a crise fosse vencida (HOBSEAWM, 1995, p. 107). Ele cita as medidas tomadas pelos governos e defendidas por economistas da época

Economistas que aconselhavam que se deixasse a economia em paz, governos cujos primeiros instintos, além de proteger o padrão ouro com políticas deflacionárias, era apegar-se à ortodoxia financeira, aos equilíbrios de orçamento e à redução de despesas, visivelmente não tornavam melhor a situação. Na verdade, à medida que continuava a Depressão, argumentava-se com considerável vigor, entre outros por J. M. Keynes — que em consequência disso se tornou o mais influente economista dos quarenta anos seguintes —, que tais governos estavam piorando a Depressão (HOBSEAWM, 1995, p. 107).

Ou seja, em vez de buscarem tratar a depressão, os governos estavam piorando consideravelmente a situação, agravando o desemprego e a miserável situação dos mais atingidos pelo *bust*. Essa explicação de Hobsbawm parece ser uma mistura da tese marxista a respeito do capitalismo e as ideias de John Maynard Keynes, que se tornou um dos principais economistas na primeira metade do século passado. Ambos os autores são referenciados pelo historiador com bastante ênfase e repetição, para fortalecer a explicação geral para a crise de que esta teria sido fruto de dois fenômenos: subconsumo e superprodução.

Jeffrey Frieden vê a situação da mesma forma pois, segundo ele, os governos estavam presos às velhas doutrinas do pré-guerra, de permitir que todos os maus investimentos fossem liquidados, que não mais funcionavam naquele momento (FRIEDEN, 2008, p. 198). Segundo este autor

Os governos dos países industriais, no entanto, tinham outra ideia sobre o que fazer em relação ao declínio dos preços: nada. A sabedoria adquirida e a experiência do pré-guerra diziam que a recessão iria se autocorriger. Quando os salários tivessem caído o suficiente, os capitalistas recontratariam os trabalhadores; quando os preços tivessem caído o suficiente, os consumidores começariam a comprar novamente. À medida que preços e salários diminuíssem, a demanda aumentaria até o restabelecimento do equilíbrio (FRIEDEN, 2008, p. 194).

O que ele nos diz é que a opção dos governos, à época, foi pelas medidas liquidacionistas, próprias do modelo de livre-mercado, de *laissez-faire*, que

⁷ Isso desempenha forte papel no entendimento a respeito da crise, pois como será visto, ela ocorre preponderantemente nas indústrias e negócios mais afastados do consumo, aqueles com longas cadeias de produção.

representavam a ortodoxia econômica do período. Essas medidas apáticas por parte das autoridades, de acordo com Frieden (2008, p. 194), foram as mais catastróficas possíveis, gerando aumento da pobreza, declínio da atividade econômica, entre outros problemas, no mundo inteiro.

Quando veio a turbulência, o governo americano chegou a adotar algumas medidas pouco liberais, como a elevação de tarifas para proteção do comércio interno, a exemplo da Smoot-Hawley de 1930. Vale ressaltar que estas medidas protecionistas eram algo tradicional nos Estados Unidos, o que levou outros países a seguirem pelo mesmo caminho — como forma de retaliação ao que foi posto em prática pelos americanos (FRIEDEN, 2008, p. 196).

Uma mistura de busca por liquidações e protecionismo foi o que os países fizeram para combater a depressão. Contudo, o resultado não foi a correção do problema, mas a sua acentuação, segundo Frieden. Para termos uma dimensão, a produção industrial caiu entre 20% e 50% em três anos; durante a "depressão esquecida"⁸, a economia norte-americana contraiu apenas 4%, enquanto entre 1929-1933 foi de 30% (FRIEDEN, 2008, p. 196).

O que deveria ter sido uma depressão como as outras, que costumavam durar, em média, 2 anos — e tinham uma intensidade pequena em comparação à Grande Depressão —, se tornou o maior desastre financeiro da história da humanidade; nunca antes uma crise havia tomado proporções tão severas à nível global. Isso, evidentemente, suscitou uma série de hipóteses, à época, que visavam explicar o desmoronamento da velha economia de livre-mercado. Duas visões, diametralmente opostas, dominavam a *intelligentsia* do período: o liquidacionismo e o emergente keynesianismo, representado na figura do próprio John M. Keynes.

Uma das principais figuras a defender a tese liquidacionista, no mundo anglófono⁹, foi Lionel Robbins, economista britânico e professor da renomada London School of Economics. Frieden (2008, p. 197) apresenta o liquidacionismo da seguinte forma

Os liquidacionistas acreditavam que o boom de 1920 deveria ser desacelerado até que a economia tomasse, novamente, um caminho saudável. Isso significava liquidar investimentos e empréstimos ruins e os produtos inúteis. Era duro, mas necessário. Como Lionel Robbins afirmou em 1935: "Ninguém gosta de liquidações propriamente ditas ... Mas quando os investimentos malfeitos e o alto endividamento ultrapassam um certo limite, as medidas que adiam a liquidação apenas tornam as coisas piores". A qualidade intelectual dessa visão era impecável e parecia ter funcionado em crises anteriores.

Porém, ao contrário do que indicava a Ciência Econômica da época, o momento da recuperação não veio. É neste momento, pois, que entra em cena um outro britânico, John Keynes, com suas ideias heterodoxas. Este percebeu que

⁸ Como ficou conhecido o crash de 1920-21.

⁹ Os austríacos, a exemplo de Mises e Hayek, a defendiam, mas nesse período nenhum dos seus livros e artigos haviam sido traduzidos para o inglês, estando todos em língua alemã.

alguns fatores não mais funcionavam como outrora e por esse motivo a economia não iria reagir como antes. Dessa forma, era necessário uma outra abordagem para enfrentar o problema.

Keynes, nos ensina Frieden (2008, p. 198), percebeu que os salários e preços não mais reagiam como anteriormente, estando agora *rígidos*, isto é, não caíam com facilidade. Por esse motivo, o processo de recuperação econômico não acontecia através das medidas liquidacionistas, como bem reconhece Frieden: "À medida que a nova rigidez de preços e salários se impunha, a recuperação tardava e se arrastava." (FRIEDEN, 2008, p. 198).

A rigidez de preços e salários se deu por conta da atuação de sindicatos e de oligopólios — duas coisas bastante contrárias ao livre-mercado, vale ressaltar —, onde estes últimos passaram a cortar suas vendas e reduzir a produção a fim de alavancar os preços (impedindo que caíssem) e os sindicatos que defendiam aumento de salários que restringiam a oferta de trabalho, ou seja, desemprego (FRIEDEN, 2008, p. 198). Frieden assume, *explicitamente*, que os capitalistas e trabalhadores se uniram para a manutenção do alto nível de salários (dos que estavam empregados, é claro), de lucros e preços, como é visto na seguinte passagem

Não havia nada de condenável em capitalistas e trabalhadores terem se unido em busca de proteção, mantendo preços, lucros e salários o mais alto possível. *O fato de isso ter interferido nos mecanismos do ajuste ortodoxo não necessariamente os faz vilões. [...] A habilidade de muitas empresas e sindicatos em resistir aos cortes de salários e preços tornou as fábricas mais ociosas e o desemprego maior do que seria*, mas também ofereceu salários e rendimentos melhores aos trabalhadores e capital a ser empregado nesses setores privilegiados. A forma pela qual essa compensação era percebida dependia de qual lado se estivesse; *os ganhos dos que tinham emprego implicavam, em certa medida, manter os outros desempregados*¹⁰. (FRIEDEN, 2008, p. 199)

Ou seja, é claramente assumido pelo autor que a política sindical e oligopolista, de manter salários e preços altos, além de ter afetado o mecanismo de ajuste tradicional (liquidação), ainda piorou a situação, pois como ele reconhece "enquanto mais de 25% da força de trabalho estava desempregada e implorava por uma oportunidade, os salários de muitas fábricas eram altos e continuavam a crescer" (FRIEDEN, 2008, p. 199).

2.3 A RESPOSTA AUSTRÍACA

Em sua magnífica obra *A Grande Depressão Americana*, Rothbard responde inúmeras críticas à teoria austríaca e a explicações heterodoxas para a crise, além de minuciosamente explicar o que causou e intensificou a depressão. É por esse motivo que a presente seção será dividida em partes, onde primeiro será respondido

¹⁰ Grifos meus.

a tese apresentada por Hobsbawm e, em seguida, na próxima seção, será respondido a Jeffrey Frieden.

2.3.1 Uma resposta Ortodoxa ao historiador Eric Hobsbawm

Via de regra, não há muita contestação à tese de que um dos fatores para a crise tenha sido a ausência americana da economia global porque: (1) essa ausência não foi completa, haja vista que os empréstimos norte-americanos inundaram o mundo ocidental (e até oriental, pois atingiu o Japão) da época; (2) como se verá no capítulo sobre a crise em si, esse fator "isolacionista" é praticamente insignificante diante do que realmente levou à depressão. Por esse motivo, não será feito críticas a esse ponto.

Diante disso, passemos para os reais pontos importantes. Neste sentido, Hobsbawm diz que existem, do ponto de vista da economia, dois modos de ver os motivos da crise (HOBSBAWM, 1995, p. 103), sendo o primeiro deles descartado de nossa discussão¹¹. O que cabe, portanto, é a análise do segundo modo citado pelo britânico. Este, como foi falado anteriormente, é um amálgama entre a teoria da superprodução e do subconsumo. Rothbard (2012, p. 91), antes de iniciar a análise de explicações alternativas para a crise, já nos alerta que

Alguns economistas são capazes de admitir que a teoria austríaca poderia "às vezes" explicar os booms e as depressões cíclicas, mas eles acrescentam que outros casos poderiam ser explicados por teorias diferentes. Contudo, como dissemos anteriormente, acreditamos que isso seja um erro: afirmamos que a análise austríaca é a única que explica os ciclos econômicos e os fenômenos associados. Crises específicas de fato podem ser precipitadas por outras ações ou intervenções governamentais no mercado. Assim, a Inglaterra sofreu uma crise em sua indústria de algodão têxtil quando a Guerra Civil americana cortou sua oferta de algodão cru. Um forte aumento nos impostos pode deprimir a indústria e a vontade de investir, e assim precipitar uma crise. Ou as pessoas podem subitamente desconfiar dos bancos e iniciar uma corrida deflacionária ao sistema bancário. Em geral, porém, as corridas bancárias só acontecem após uma depressão já ter enfraquecido a confiança, e isso certamente foi verdade em 1929. *Esses casos, naturalmente, não são acontecimentos cíclicos, mas meras crises sem booms precursores [...]* É o fato de que nenhum desastre óbvio como esses que possa explicar as depressões modernas que leva à busca por uma teoria mais profunda das causas de 1929 e de todas as outras depressões. Entre essas teorias, somente a de Mises é satisfatória¹².

É dentre as mais variadas explicações que surgem a teoria do subconsumo e da superprodução, utilizadas por Hobsbawm, com base em Marx e Keynes, para explicar a crise de 1929. Tais explicações, por exemplo, permeiam as aulas sobre o assunto, sejam em escolas ou universidades.

A tese da superprodução é baseada numa constatação clara de um fenômeno que atinge países em depressão: há um enorme estoque acumulado e não vendido

¹¹ O primeiro é exatamente o ponto de vista que cita o suposto isolacionismo estadunidense como causa da crise.

¹² Grifo meu

em diversas indústrias (ROTHBARD, 2012, p. 92). Foi produzido bastante e, aparentemente, o consumo não acompanhou. O que deu errado? Aparentemente, os salários não acompanharam o crescimento dos preços (HOBBSAWM, 1995, p. 104).

À primeira vista, a superprodução, ou a produção excessiva e não vendida, constitui, na verdade, não uma "superprodução", mas um problema de diferencial custo-preço e de mal investimento (ROTHBARD, 2012, p. 92-3). O que isso quer dizer? Ora, é válido ressaltar que não há motivo algum pelo qual os empresários não possam vender a sua produção, ainda que tenham que abaixar absurdamente os preços e terem prejuízos. Nesse caso, se assim ocorrer, estaremos diante de um fenômeno que consiste num erro de cálculo por parte do empresário, isto é, os preços de venda foram elevados demais pelo empresário, uma vez que são eles que determinam os custos — e não o contrário (ROTHBARD, 2012, p. 92). Se ele assim prosseguir, demonstrará que errou em seu *cálculo econômico*. Ou seja, ele elevou os preços de venda em seus cálculos e pagou uma enorme quantia nos custos de produção. Como sua previsão estava inflada, ele "acumulou" a produção, pois não quer vender por um preço abaixo do custo. Na prática, ele literalmente cometeu erros de cálculo.

Além disso, cabe tratar a respeito do mal investimento¹³ que ocorre em setores específicos da cadeia produtiva. Nesse sentido, não cabe falar em "superprodução" num sentido generalizado, mas num sentido específico, i.e., houve uma produção excessiva em determinados setores, acontecimento este que diz respeito muito mais a um erro do empresário, que desviou a sua produção para linhas não-lucrativas (ROTHBARD, 2012, p. 93), do que propriamente uma "superprodução"¹⁴. Ainda, é importante ressaltar que a teoria da superprodução *não* explica satisfatoriamente o que levou a esse fenômeno.

O outro aspecto é o do subconsumo, o qual é implicitamente defendido, como explicação para a crise, por Hobsbawm. A passagem "[...] a demanda de massa não podia acompanhar a produtividade em rápido crescimento do sistema industrial [...]" (HOBBSAWM, 1995, p. 104) representa o cerne da tese do subconsumo. Além disso, Hobsbawm faz inúmeras referências a Keynes, um dos principais defensores dessa teoria, o que reforça que o historiador está apresentando um amálgama entre as duas teorias — que por si só já andam lado a lado. Rothbard (2012, p. 93) comenta e explica o que é a teoria do subconsumo

A teoria do subconsumo é extremamente popular, mas ficou no "submundo" na economia até ser resgatada, em certo sentido, por Lorde Keynes. Ele afirma que alguma coisa acontece durante o boom — em algumas versões, há excesso de investimento e superprodução; em outras, uma proporção

¹³ Que será pormenorizado no capítulo a respeito da TACE.

¹⁴ O que se quer dizer é: a superprodução não é um fenômeno em si mesmo; é, em verdade, uma consequência. De outro modo, é apenas um sintoma e não a doença em si.

alta demais da renda vai para grupos de maior renda — que faz com que a demanda do consumidor seja insuficiente para comprar os bens produzidos. Daí vêm a crise e a depressão.

O que é dito por Hobsbawm — e já foi expresso neste capítulo — é que a demanda, por conta da estagnação dos salários, não acompanhou a produção. Dessa forma, houve uma superprodução e especulação, gerando o colapso — houve também subconsumo, que é parte da superprodução.

Desse modo, o que Hobsbawm parece não perceber é: não há o completo exaurimento do consumo; em algum nível ele deve existir, ainda que as pessoas optem por entesourar praticamente todo o seu dinheiro — elas ainda terão, no entanto, que consumir coisas básicas, como alimentação e higiene. Assim, quando esse novo padrão de consumo estiver ocorrendo, os preços dos fatores de produção, i.e., custos e outras coisas referentes a estrutura produtiva¹⁵, irão se ajustar a demanda do consumidor, não existindo qualquer razão para que isso não ocorra (ROTHBARD, 2012, p. 93).

Além disso, cabe ao empreendedor calcular corretamente e antecipar mudanças no mercado (ROTHBARD, 2012, p. 93) — inclusive, é esse o seu trabalho enquanto atividade empresarial, isto é, fazer cálculos que possam prognosticar o mais correto possível a situação futura, a fim de que eles consigam ter acertos e, assim, obter lucros, permanecendo no mercado competitivo. Caso o empresário cometa erros em suas previsões, o que é comum acontecer, terá prejuízos e, dessa forma, será "convidado" a se retirar do mercado. Por esse motivo, os empresários são "treinados" para obterem acertos, i.e., lucros, pois esse é o fim último de sua atividade no sistema capitalista. Como argumenta Rothbard (2012, p. 93-4)

[...] cabe ao empreendedor prever a demanda do consumidor, e não há razão por que eles não poderiam prever a demanda do consumidor exatamente como fazem outras previsões, ajustando a estrutura de produção a essa previsão. A teoria do subconsumo não consegue explicar o aglomerado de erros da crise. [...] *por que os custos foram estimados tão para cima que os lucros com o produto se tornaram impossíveis em face dos preços correntes de venda?* A máquina produtiva se expande porque as pessoas querem que expanda, porque desejam padrões de vida superiores no futuro. Portanto, é absurdo afirmar que a produção poderia superar e demanda geral do consumidor¹⁶.

Como é posto pelo autor: há uma pergunta primordial a ser respondida, a qual a teoria do subconsumo e nem Hobsbawm respondem: o que levou os custos a serem estimados a níveis tão elevados de modo que os lucros fossem impossibilitados de serem atingidos, mantendo um excesso produtivo sem poder ser vendido? A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos responde a esse premente questionamento; Hobsbawm, *não*.

¹⁵ Estrutura essa que é de suma importância para compreender a economia capitalista. Tal conceito será trabalho no capítulo sobre a TACE.

¹⁶ Grifo meu.

A atividade empresarial é baseada na busca pelo lucro. Todos os historiadores, economistas e leigos sensatos assumem essa verdade. Não há contestação aqui. No entanto, o que muitos não compreendem, é que há toda uma estrutura complexa na produção de todo e qualquer bem econômico, desde o mais simples, como um sanduíche de atum, até um carro de última geração de alguma marca famosa.

Neste sentido, há fases intermediárias que separam a extração da matéria prima do processo de compra do consumidor. Nesse ínterim, há o cálculo econômico feito pelo empresário, com base nas informações que ele têm disponível, a saber, custos de produção, juros (que também funcionam como preços), impostos, encargos governamentais, taxas, etc. Com base no que ele possui de informação, uma decisão é tomada, qual seja, o que produzir e o quanto produzir. Se há informações suficientes que apontem para uma demanda maior da população por bens de consumo mais complexos, como um carro, o empresário poderá alongar a sua estrutura produtiva, investindo nesse negócio. Essas informações, por sua vez, são o norteamento necessário para que o empresário decida o que irá fazer. Se suas predições estiverem corretas, ele irá lucrar; do contrário, terá prejuízos.

Além disso, o fator mais importante nessa equação são os juros, os principais indicadores da atividade econômica, pois eles representam diretamente a preferência intertemporal dos indivíduos. Caso os juros, num mercado livre e desimpedido, sem a interferência de um banco central estatal, estejam baixos, eles assim o estarão por uma decisão dos indivíduos que compõem a sociedade, onde tais sujeitos estão com uma preferência muito maior pelo momento futuro, de tal forma que começam a poupar recursos, guardando-os nos bancos. Com as reservas bancárias cheias, estes abaixam os juros a fim de atrair empréstimos empresariais. Como uma estrutura complexa de produção requer muitos recursos financeiros, os homens de negócios recorrem aos bancos.

Por outro lado, se os bancos estiverem com poucas reservas, i.e., as pessoas estão poupando muito pouco, o que significa que estão gastando, ou seja, preferindo o presente em detrimento ao futuro, os juros subirão, de tal forma que os empresários irão entender que existem poucos recursos disponíveis para alongarem a produção; desse modo, irão investir em estruturas mais simples.

Tudo isso, portanto, remete-nos há uma convergência entre preferência dos indivíduos, ou seja, *demanda*, e sinais para que a produção ocorra, isto é, a atividade empresarial. Desse modo, não há qualquer motivo, num mercado desimpedido, para que os empresários, de modo generalizado, coloquem em prática uma produção deslocada da realidade, não possuindo qualquer discernimento de negócios lucrativos ou não — que em última instância dizem respeito aos cálculos e

predições feitas por homens de negócios. Quando Hobsbawm (1995, p.104) diz que a demanda não seguiu a produção, pois esta estava avançando muito rápido, ele não está refletindo sobre: (1) o processo da atividade empresarial; (2) não há a indagação do porquê houve o equívoco do empresário.

Ora, por que milhares de empresários iriam investir em negócios que não teriam como lucrar através deles? De outra forma, por que produziriam sabendo que não haverá demanda? Poder-se-ia responder que: é uma tendência natural dos empresários no capitalismo buscar sempre produzir mais. Bem, isso está deslocado da realidade. Em primeiro lugar, a ideia não é sempre produzir mais, mas obter mais lucros — e aqui são coisas distintas, pois a superprodução mostra que nem sempre o excesso de produção leva a mais lucro. Em segundo lugar, como é que todos esses homens erraram, todos juntos, ao mesmo tempo, precipitando a crise? Em outras palavras: *por que houve o aglomerado de erros?*

Em nenhum momento Hobsbawm faz qualquer referência a essas perguntas de caráter tão sumamente importante. Esse é o seu *equívoco*. Outro fator que o próprio historiador levanta é o seguinte: houve um *boom* de crédito para todo o setor econômico, com consumo e produção inclusos (HOBBSAWM, 1995, p. 105; ROTHBARD, 2012). Nas palavras do próprio Hobsbawm (1995, p. 105)

O que tornava a economia tão mais vulnerável a esse boom de crédito era que os consumidores não usavam seus empréstimos para comprar os bens de consumo tradicionais, que mantêm corpo e alma juntos, e têm portanto muito pouca variação: alimentos, roupas e coisas semelhantes. Por mais pobre que se seja, não se pode reduzir abaixo de um certo ponto a própria demanda de produtos básicos; tampouco essa demanda dobra quando dobra a renda da pessoa. Em vez disso, *os consumidores compravam os bens supérfluos da moderna sociedade de consumo que os EUA*, mesmo então, já iniciavam¹⁷.

Ou seja, ele reconhece aqui que o setor mais afetado é o da Indústria de Bens de Capital, aquela que lida com estruturas produtivas alongadas, complexas e com várias etapas intermediárias entre o consumidor e a matéria-prima. Tais Indústrias são reconhecidamente as mais atingidas pela crise, como se verá no capítulo sobre a depressão, além de serem àquelas que se esperam que sejam as mais atingidas, de acordo com a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, como se verá no próximo capítulo.

Desse modo, Hobsbawm está apenas apresentando um fato que é reconhecidamente encontrado na TACE, isto é, no campo teórico, e que em verdade ocorre na realidade, fruto de um aglomerado de erros. Tal aglomerado ocorre porque o Governo, por meio do Banco Central, eleva as reservas bancárias, i.e., injeta dinheiro não-poupado pelos consumidores, ou seja, apenas emite dinheiro novo, permitindo que os juros, que são preços, caiam a um nível abaixo do que seria num mercado livre e desimpedido, no modelo *laissez-faire*. Com essa informação

¹⁷ Grifo meu. Tais bens supérfluos dizem respeito a, por exemplo, automóveis, rádios, etc.

distorcida, os empresários alongam a estrutura produtiva, investindo em negócios não rentáveis, gerando excesso de produção que não será vendido, que seria o fenômeno percebido por Hobsbawm como superprodução.

A especulação a qual ele se refere nada mais é do que os movimentos do mercado financeiro, inflando o preço das ações, por conta também de empréstimos bancários a investidores da bolsa, como será visto no capítulo sobre a crise. Desse modo, os dois fenômenos, que para Hobsbawm teriam precipitado a crise, nada mais são do que sintomas, por assim dizer, de um problema maior, qual seja, a intervenção estatal na economia distorcendo as taxas de juros para um nível abaixo do que seria o seu natural, gerando o aglomerado de erros, que atinge primordialmente a indústria de bens de capital.

2.3.2 Frieden e o suposto erro da ortodoxia econômica: uma resposta austríaca

Como já foi expresso anteriormente, para Frieden a crise aconteceu por conta do *boom* desenfreado e foi intensificada pela postura ortodoxa-liquidacionista que era vigente no período. Ele argumenta que os governos buscaram proteger as bases da economia pré-guerra, utilizando métodos tradicionais que consistiam, a saber, em deixar que o mercado se autorregulasse, por meio do ajuste de preços e salários. Além disso, somando-se ao suposto *laissez-faire* posto em prática, os governos adotaram medidas protecionistas, com menção especial aos Estados Unidos do presidente Herbert Hoover (FRIEDEN, 2008, p. 196).

O que cabe agora, portanto, é construir a argumentação por partes. Primeiro, vamos mostrar como Frieden comprova, baseando-se em Keynes, a mudança na rigidez de preços e salários. O autor americano diz

O mundo moderno se desenvolvia em direção a um capitalismo mais organizado, mais substancialmente rígido em termos de preços e salários. [...] As grandes empresas acumularam poder de mercado suficiente para exercer algum controle sobre os preços. Os sindicatos trabalhistas tornaram-se mais comuns, de modo que os trabalhadores também podiam afetar os salários. [...] Havia algumas indústrias importantes em que empresas e sindicatos atuavam com mais vigor como definidores de preços, determinando – com o estabelecimento de limites, claro – preços e salários (FRIEDEN, 2008, p. 169).

Keynes, cita Frieden (2008, p. 168) percebe essa mudança nos preços e salários, argumentando que a economia não mais iria responder como outrora respondia. O grande problema, segue o autor, é que os preços e salários não eram mais capazes de serem reduzidos de acordo com a necessidade¹⁸ para manter as empresas e empregos estáveis, como funcionava na economia *antebellum*. Frieden (p. 168), citando Keynes, “o empenho em forçar a queda de certos níveis salariais... para se alcançar o equilíbrio é quase inútil, ou levará muito tempo”. Ora, é claro que

¹⁸ Quando os dois caem ao mesmo tempo e na mesma proporção, o poder de compra, isto é, o bem-estar da população, segue no mesmo patamar de antes.

levaria muito tempo ou seria praticamente inútil, haja vista que o oligopólio de algumas empresas e os sindicatos trabalhistas impediam que preços e salários se ajustassem ao contexto econômico.

O modelo ortodoxo funciona na medida em que governos permitem que o ajuste liquidacionista ocorra. Tal evento, no entanto, não ocorre do dia para a noite, de modo que a economia não é capaz de reagir instantaneamente às mudanças impostas pela nova realidade. É preciso, portanto, que exista um período entre a crise depressiva e o retorno à normalidade. Ora, essa postura era o padrão em crises anteriores, como demonstrado por James Grant em “The Forgotten Depression — 1921: the crash that cured itself” (A Depressão Esquecida — 1921: o craque que curou a si mesmo), onde ele trata a respeito da crise de 1920-21, a última a ser remediada com a receita do *laissez-faire* ortodoxo. Nesse aspecto, a receita outrora utilizada foi abandonada durante a crise de 1929, pois de acordo com Frieden (p. 194) o que era defendido pela tradição econômica da época consistia em

A sabedoria adquirida e a experiência do pré-guerra diziam que a recessão iria se autocorriger. Quando os salários tivessem caído o suficiente, os capitalistas recontratariam os trabalhadores; quando os preços tivessem caído o suficiente, os consumidores começariam a comprar novamente. À medida que preços e salários diminuíssem, a demanda aumentaria até o restabelecimento do equilíbrio.

Em verdade, seria exatamente o que iria acontecer, como argumentado no capítulo sobre a TACE; o retorno à estabilidade ocorreria após o período de ajuste depressivo que consistiria, como será mostrado nos outros dois capítulos, na liquidação de salários, preços, empresas e empregos, expurgando do sistema todos os investimentos errados feitos na estrutura produtiva. O problema primordial foi que Herbert Hoover, como demonstrado por Rothbard (2012) e Ohanian (2009) — que se sequer fazem parte da mesma escola de pensamento econômico e utilizam metodologias distintas em suas pesquisas —, impediu as demissões e a queda nos salários. Desse modo, o ajuste simplesmente não aconteceu, porque não se pode permitir que os preços caiam e algumas empresas acabem por falir, mas os salários permaneçam altos — ou até subam de patamar, como aconteceu — e as demissões não ocorram, e ainda assim o momento de ajuste ocorra; ou se tem a “receita do bolo” completa, ou o “bolo” não ficará corretamente pronto. Logo, qualquer indivíduo que não esteja confuso em suas ideias poderá constatar a coerência lógica de tal argumentação.

Após isso tudo, como ainda é possível falar em *laissez-faire* diante das medidas extremamente intervencionistas de Herbert Hoover? Não apenas impediu o ajuste, ao intervir junto aos sindicatos e empresários oligopolistas, como colocou em prática a adoção de tarifas econômicas altíssimas, a exemplo da famosa Smoot-Hawley, afetando negativamente o comércio global. Em verdade, ele foi um

presidente muito intervencionista e, como se verá, bastante progressista para a época, a despeito de fazer parte do Partido Republicano, comumente associado ao conservadorismo e ao livre-mercado. Desse modo, fica evidente que Hoover impediu deliberadamente o ajuste. O autor de "Capitalismo Global" supõe que os mecanismos tradicionais de ajuste simplesmente não funcionaram como costumavam sem, contudo, explicar explicitamente o motivo para que isso tenha acontecido, apesar de ressaltar que a rigidez dos preços e salários é culpa dos sindicatos e dos oligopólios empresariais que se uniram. No entanto, o autor não foi capaz, infelizmente, de fazer a correlação dos fatos. Segundo Frieden (2008, p. 198)

Supostamente, a passagem pelos tempos duros traria a recompensa, na medida em que a deflação e as falências acabariam por criar as condições para a recuperação. Mas a inação tradicional, que no passado havia remediado economias em apuros, não funcionou.

Ora, não funcionou por algo que o próprio Frieden reconhece: a rigidez de salários imposta pelos sindicatos — que foi o principal fator — e o impedimento, por parte do oligopólio empresarial, em permitir a queda nos preços — que chegaram a cair, mas não na proporção necessária. O liquidacionismo, neste sentido, não é uma defesa, como se pode supor, da crueldade contra os trabalhadores, como se os economistas austríacos e liquidacionistas no geral não se importassem com as massas. Pelo contrário, é o exato oposto, uma vez que a atuação sindical em conjunto com o oligopólio empresarial e o intervencionismo estatal geraram um enorme problema social, a saber, a grande quantidade de miseráveis desempregados durante a crise. Quando a ortodoxia econômica da época defendia o ajuste depressivo, o qual é igualmente defendido pela TACE, não é para prejudicar os trabalhadores; é, acima de tudo, para que estes possam, no médio e longo prazo, retomarem um alto patamar de bem-estar, que lhes foi tirado por conta do ciclo econômico. Neste aspecto, o remédio não pode ser pior do que a doença, isto é, as medidas de combate à crise não podem ser piores do que a própria crise. Todavia, foi exatamente o que aconteceu. As medidas adotadas impediram o ajuste e agravaram a situação da classe trabalhadora. O autor americano é explícito ao falar sobre a atuação dos capitalistas e trabalhadores

Os oligopólios que cortavam nas vendas mantendo os preços altos passaram a produzir menos do que em condições normais; os sindicatos, que defendiam os salários altos à custa de um nível de emprego menor, restringiram a oferta de trabalho. As empresas e sindicatos com poder de mercado podiam produzir menos e vender a preços mais altos, tornando ociosos trabalhadores e máquinas. [...] Mas o mecanismo "purgativo" ortodoxo que deveria ter sido ativado pela Grande Depressão não funcionava mais para muitos setores e não estava conseguindo reavivar o crescimento econômico (FRIEDEN, 2008, p. 198).

Ou seja, na prática, Frieden está, ainda que sem perceber, argumentando contra a própria tese onde coloca a culpa no livre-mercado e na ortodoxia econômica da época. Como será visto no capítulo sobre a crise, Herbert Hoover

tomou uma série de medidas — de certo modo até inovadoras para a época — para proteger os salários e os empregos daqueles que já estavam empregados, à custa de manter milhões fora do mercado de trabalho, o que o próprio Frieden reconhece. Na prática, ele sacrificou milhões de trabalhadores, que ficaram à mercê da própria sorte, para que uns outros milhões pudessem manter os seus empregos com salários reais até altos — pois os preços estavam caindo, enquanto os salários estavam rígidos, mantendo alto o patamar de vida daqueles que mantiveram os seus postos de trabalho.

Sendo assim, se a economia não estiver prontamente livre para se autorregular, para sofrer o ajuste que será imposto por ela própria, o ciclo econômico não terá um fim, não haverá a passagem para a quinta e última fase, isto é, a fase da recuperação. Em verdade, ficarão presos na quarta fase, qual seja, a da depressão, que nada mais é do que o momento de ajuste necessário da economia. Como o intervencionismo estatal impediu que ocorresse como apregoava a ortodoxia econômica — e como já vinha sendo feito nas crises do século XIX até a crise de 1920-21 —, a crise de 1929 se alastrou por mais anos do que o esperado, pois a sua duração foi superior a de depressões anteriores.

Portanto, não é exagero dizer que a análise de Frieden não se sustenta, sequer sendo necessário recorrer — apesar de termos recorrido — a críticas por parte de outros autores; a própria narrativa logicamente confusa e inconsistente de Frieden, que refuta a si mesma, é a sua maior antítese. Dessa forma, é razoável supor, para dizer o mínimo, que tanto Frieden, quanto Keynes e Rothbard, concordam com uma coisa: a rigidez de salários e preços impediu o ajuste depressivo. No entanto, somente Rothbard vê isso com maus olhos, pois Frieden — e ao que parece, Keynes concordaria — afirma que

Não havia nada de condenável em capitalistas e trabalhadores terem se unido em busca de proteção, mantendo preços, lucros e salários o mais alto possível. [...] A forma pela qual essa compensação era percebida dependia de qual lado se estivesse; os ganhos dos que tinham emprego implicavam, em certa medida, manter os outros desempregados (FRIEDEN, 2008, p. 199).

Ora, a honestidade deste autor deve ser firmemente reconhecida. É sabidamente reconhecido que há muitos charlatões no meio científico; e é igualmente sabido que nenhum charlatão teria a honestidade para afirmar tantas verdades que até mesmo a própria tese seria atingida negativamente por tais assertivas. Desse modo, é razoável assumir que a ortodoxia não pecou em sua tentativa de ajustar a crise — pelo contrário, ela até tentou, mas a nova rigidez dos tempos modernos impediu que isso acontecesse —, porém, foi a análise de Frieden que cometeu o equívoco de culpar o *laissez-faire* pela depressão.

3 A TEORIA AUSTRIACA DOS CICLOS ECONÔMICOS (TACE)

A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos é a grande contribuição da Escola Austríaca de Economia para a Ciência Econômica. É a junção da Teoria do Capital de Bawerk e Hayek e da Teoria Monetária e da praxeologia misesiana (IORIO, 2011, p. 133; ARROYO, 2010, p. 6). Ela busca explicar os fenômenos cíclicos do *boom* e do *bust*¹⁹, assim como outras teorias existentes, a saber, aquelas de John M. Keynes e Milton Friedman (IORIO, 2011, p. 149).

Elaborada inicialmente por Ludwig von Mises, em sua obra *The Theory of Money and Credit* (1912), foi posteriormente desenvolvida por Hayek durante os anos de 1920 e 1930 em diversas obras (GARRISON, 1996, p. 9), culminando em seu principal trabalho econômico intitulado de *The Pure Theory of Capital* (1941) — Hayek, inclusive, teve o debate mais importante do século passado contra seu colega de profissão, John Keynes²⁰.

Os primórdios da TACE datam da Escola Monetária Britânica e dos trabalhos do economista sueco Knut Wicksell (GARRISON, 1996, p. 8-9). A diferença destes últimos para a formulação inicial proposta por Mises é que neste, diferente daqueles, houve a inserção da Teoria Austríaca do Capital introduzida por Carl Menger e desenvolvida por seu aluno, Eugen von Böhm-Bawerk (GARRISON, 1996, p. 9). Diante disso, se quisermos resumir a Teoria, poderíamos utilizar as palavras de Garrison (1996, p. 9)

[...] uma taxa de juros artificialmente baixa, mantida pela expansão creditícia, aloca incorretamente o capital, tornando o processo de produção muito extenso em relação ao padrão temporal de demanda do consumidor. Como o tempo eventualmente revela a discrepância, o mercado de bens de capital e de bens de consumo reagem para desfazer a má alocação²¹.

A reação do mercado, no sentido de desfazer a péssima alocação de recursos e se ajustar às demandas do consumidor é chamada de “recessão” ou “depressão”, sendo um processo inevitável, uma vez que erros de alocação tenham sido cometidos ao longo da estrutura produtiva (ROTHBARD, 2012, p. 54-55).

Nesse sentido, a teoria proposta por Mises vai além da mera observação da mudança nos preços advindas da expansão creditícia — como proposta por Wicksell — e da análise sobre o fluxo de ouro internacional — proveniente da Escola Britânica —, passando para a investigação das consequências na estrutura de produção oriundas do aumento na oferta de crédito e em como esta gera os ciclos do *boom* e *bust* (GARRISON, 1996, p. 9). Diante do proposto por Mises, Hayek

19 O primeiro termo é utilizado para designar o período de amplo crescimento econômico, de expansão; o segundo, de recessão, crise e contração.

20 Ver Nicholas Wapshott, "Keynes vs. Hayek: As origens e a Herança do maior debate econômico da História" (Rio de Janeiro: Record, 2016)

21 Do original: “[...] an artificially low rate of interest, maintained by credit expansion, misallocates capital, making the production process too time-consuming in relation to the temporal pattern of consumer demand.” (tradução nossa)

acaba inovando em sua análise dos fenômenos cíclicos ao introduzir uma representação gráfica baseada em triângulos retângulos para expressar a estrutura de produção, as suas mudanças e a chamada dimensão temporal (GARRISON, 1996, p. 10).

Em uma de suas versões mais recentes, a TACE buscou responder a grandes questionamentos que diversos formuladores de políticas macroeconômicas se veem diante, a saber, “O crescimento econômico pode ser mantido? Se sim, como? Se não, como?” (COCHRAN, 2001, p. 18). Sendo o *boom* entendido como a fase do crescimento e o *bust* a fase da queda, logo, a indagação sobre se os “bons tempos” podem ser mantidos, isto é, se são sustentáveis no longo prazo, é um questionamento que, em última instância, busca saber como não gerar crises econômicas e em como manter a economia estável.

3.1 A TEORIA AUSTRÍACA DO CAPITAL

3.1.1 A Teoria do Valor Subjetivo e a Praxeologia

Pode-se dizer que a Teoria Austríaca do Capital foi inicialmente desenvolvida por Carl Menger, ainda no século XIX — e sequer possuía esse nome —, em sua obra *Princípios de Economia Política* (1871), onde o autor trata acerca daquilo que confere valor aos bens e sobre a estrutura do capital. Em seu modelo, Menger apresenta as fases da estrutura de produção, que vão desde os bens de capital mais afastados do consumo (bens de ordem superior) até os mais próximos do consumo (bens de ordem inferior), que também podem ser, de forma mais didática, de 1ª ordem (bem de consumo em si), 2ª ordem, 3ª ordem, 4ª ordem e assim sucessivamente, cobrindo todas as etapas que levam a produção de um determinado bem (MENGER, 1988, p. 38-39). Neste sentido, posterior a Menger, temos Böhm-Bawerk, que foi quem mais contribuiu para a estruturação da teoria (IORIO, 2011, p. 103-104).

Ainda sobre Menger, uma de suas importantes formulações é o da Teoria do Valor Subjetivo, parte da Revolução Marginalista da Economia, encabeçada por ele, William Jevons e Léon Walras, onde se modificou radicalmente o entendimento sobre valor e a utilidade dos bens econômicos (NORI; BERNARDO; MEYER, 2019, p. 4).

Um bem econômico é algo que possui nexos causal com a satisfação de desejos humanos e detém a “qualidade” de escassez sendo possível, pois, precificá-lo (MENGER, 1988, p. 34). Por esse motivo, por exemplo, o oxigênio não pode ser

considerado um bem econômico, isto é, não pode ser precificado, uma vez que, apesar de satisfazer a necessidade humana pela respiração, é extremamente abundante na natureza²².

Sendo assim, o que confere valor aos bens? Para Marx e os seus seguidores, seria a quantidade de trabalho empregada para produzi-lo, ou seja, o trabalho seria a unidade que confere valor ao bem (HUBERMAN, 1967, p. 231). Contudo, ainda no século XIX, a Revolução Marginalista — citada anteriormente — colocou abaixo tal ponto de vista. Para Menger, portanto, o que confere valor aos bens (econômicos) seria a subjetividade de cada indivíduo, ou seja, o juízo de valor pessoal referente à coisa e em como esta satisfaz às suas necessidades, isto é, conserva e amplia o seu bem-estar²³ (MENGER, 1988, p. 73). De outra forma, é a mente humana que confere valor às coisas, pois os objetos, em si mesmos, não possuem valor (MENGER, 1988, p. 77). Menger, inclusive, rebate diretamente a teoria do valor trabalho marxiana

Não há nenhum nexos causal necessário e direto entre a medida do valor do bem em pauta e a quantidade maior ou menor (ou nula) de trabalho, ou de outros bens de ordem superior, que foi necessária para produzir o referido bem [...]. O valor de um diamante independe totalmente de ter sido encontrado por acaso ou ser o resultado de 1000 dias de trabalho em um garimpo. Com efeito, quando alguém faz avaliação de um bem, não investiga a história da origem do mesmo, mas se preocupa exclusivamente em saber que serventia tem para ele, e de que vantagens se privaria não dispondo deles. Eis por que, não raro, certos bens que custariam muito trabalho não têm valor algum; em outros casos, bens que não custaram trabalho algum detêm valor (MENGER, 1988, p. 94).

Nesse sentido, fica claro o porquê de não se poder conceber o trabalho como sendo aquilo que confere valor a algo — de tal forma que qualquer análise econômica marxiana estaria impregnada por este erro basilar. Seguindo o raciocínio mengeriano, imagine uma garrafa de 500ml de água que teve a mesma quantidade de trabalho para ser produzida; agora, pense em um determinado indivíduo, mas em duas situações distintas: uma no conforto de sua casa e outra, no deserto do Saara. Fica evidente, portanto, que ele irá valorizar infinitamente mais a água na segunda ocasião do que na primeira. Ademais, muito antes de Menger, ainda no século XV, São Bernardino de Sena (1380-1444), o grande santo católico, havia percebido o caráter subjetivo do valor tendo, inclusive, utilizado o exemplo da água em situações de privação para comprová-lo (IORIO, 2011, p. 65).

Antes de adentrarmos diretamente na Teoria do Capital, é necessário compreender um de seus outros pré-requisitos, a saber, a formulação da Praxeologia — isto é, a ciência da ação humana — de Mises, que postula o seguinte: "O ponto de partida da praxeologia é uma verdade auto-evidente, a

²² Ele é tão abundante, que se fosse precificado, o seu preço seria tão ínfimo, que simplesmente não existiriam unidades monetárias capazes de representá-lo.

²³ Menger, ainda que implicitamente, antecipou o axioma da ação de Mises — que será tratado posteriormente.

cognição da ação, isto é, da busca consciente pela obtenção de fins” (MISES, 2017a, p. 16); e para atingir tais fins, segue Mises, é necessário que se utilize meios, que somente são requisitados uma vez que o ser humano busca atingir um estado de melhor satisfação (MISES, 2017a, p. 13-15). Ora, qualquer tentativa de se opor a tal proposição, isto é, argumentar contrariamente ao axioma da ação (praxeologia), é uma forma de comprová-lo, pois não é possível contrapor a praxeologia sem, contudo, agir de modo a atingir um determinado fim (refutar Mises) utilizando meios; em outras palavras, o indivíduo que argumentar contra a praxeologia estará buscando sair de um estado de menor satisfação para um de melhor satisfação. Qualquer tentativa de se opor a Mises consiste numa auto-refutação.

É perceptível, assim, o nexu lógico entre a praxeologia e a formulação mengeriana da teoria do valor subjetivo. Não à toa, Menger foi o fundador da Escola Austríaca e Mises, um de seus principais teóricos.

3.1.2 A Estrutura do Capital

O ponto central da Teoria do Capital desenvolvida por Böhm-Bawerk é o de que *a poupança precede o investimento*, isto é, deve existir, num dado ponto do tempo, a abstenção do consumo (poupança) para que os recursos necessários ao investimento possam existir; em outras palavras, deve existir esforço para se atingir um determinado resultado; a isso Wicksell chamou simplesmente de “tempo”, Marshall e Cassell de “espera” e Bawerk de *roundaboutness*, que seria a característica do processo de produção de ser indireto (IORIO, 2011, p. 103).

Para ilustrar o supracitado pressuposto teórico, podemos nos valer da economia autística — uma das três ilustrações imaginárias utilizadas pelos austríacos para exemplificar, de forma didática, algumas de suas premissas (IORIO, 2011, p. 64). Esta ilustração autística pode ser definida como

[...] uma construção que procura estudar os problemas com que se defrontaria um indivíduo isolado dos demais [...] Este conceito é de grande importância, porque ajuda a desenvolver, a partir de sua característica de ausência de trocas interpessoais, as situações do mundo real que são caracterizadas pela existência de trocas entre os agentes econômicos, derivando-se diversos conceitos importantes, como os da moeda, capital, juros, investimento, poupança e produtividade (IORIO, 2011, p. 65).

Um dos exemplos autísticos é o de Robinson Crusóe, um homem sozinho numa ilha, em que este se alimenta de três peixes diários, pescando-os com as suas próprias mãos, não possuindo ferramenta alguma para tal. Diante disso, ele tem a ideia de construir uma rede de pesca, para que assim possa otimizar a sua

produtividade, ou seja, pescar mais em menos tempo²⁴. Em seu constructo mental, Crusoé percebe as etapas inerentes, isto é, os meios para atingir o resultado, i.e., os fins²⁵. Ele percebe que levará um dia inteiro para construir a rede de pesca, tempo esse em que não poderá pescar; o que o obriga a poupar peixes em dias anteriores à construção da rede — que será o seu investimento para construir o bem de ordem mais elevada que o ajudará a ter um maior número de bens de ordem menos elevada. Crusoé, então, se abstém do consumo, durante dois dias, de um dos três peixes, i.e., ele poupou. Dessa forma, ele chegará ao terceiro dia com dois peixes poupados, pronto para iniciar a produção da rede que lhe permitirá pescar bem mais do que meramente três peixes (IORIO, 2011, p. 103-107).

O exemplo anterior serviu para demonstrar, de forma simples e direta, o conceito da estrutura de produção e as etapas inerentes ao seu funcionamento. Foi aplicado todos os pressupostos teóricos apresentados até o momento — bens de ordem superior e inferior, valor subjetivo (uma vez que Crusoé valorou como sendo mais importante construir a rede do que permanecer comendo os três peixes diários), poupança anteposta ao investimento e a ação humana (IORIO, 2011, p. 104).

Como é perceptível, o que separou Crusoé de seu objetivo final — construir a rede — foi uma série de etapas integradas ao processo de ação. Do ponto de vista subjetivo do agente, há uma demasiada tendência a preterir o futuro em detrimento ao presente, pois a ação humana sempre ocorre no tempo e sob condições de incerteza genuína, o que gera um tipo de ansiedade para consumir no presente (IORIO, 2011, p. 20). Ainda, para reforçar a ideia podemos recorrer a Ludwig von Mises (2017a, p. 84-85)

O homem está à mercê de forças e poderes para além do seu controle. Ele age de modo a evitar, na medida do possível, o que acha que lhe causará dano [...] ele não tem como saber antecipadamente até que ponto sua ação obterá o fim almejado e, caso o alcance, se, em retrospecto, esta ação parecerá [...] a melhor dentre todas as escolhas que se lhe apresentaram no instante em que ele a tomou²⁶.

Sendo assim, quanto mais arriscado, isto é, quanto maior o nível de imprevisibilidade, e maior o período de tempo para atingir o objetivo da ação, mais valiosos devem ser os fins — do contrário, ninguém jamais iria se predispor a praticar ações que demandam mais tempo e possuem maiores elementos de dúvida (IORIO, 2011, p. 104-105). Isto é a *preferência intertemporal*. Nas palavras do pesquisador Ubiratan Iorio (2011, p. 105)

[...] os seres humanos, em situações semelhantes, sempre desejam

24 Perceba que Crusoé acaba de, em termos praxeológicos, colocar em prática a primeira fase da ação, a saber, a deliberação racional por buscar algo que satisfaça o seu desejo em vista de aumentar o seu bem-estar.

25 A exata definição da praxeologia de Mises.

26 É reforçado pelo professor Ubiratan Iorio (IORIO, 2011, p. 19): "[...] “o conhecimento humano contém sempre componentes de indeterminação e de imprevisibilidade, o que faz com que todas as ações humanas produzam efeitos involuntários e que não podem ser calculados a priori.”

alcançar os seus fins da maneira mais rápida e menos incerta possível e somente mostrarão disposição para adiar a realização de seus propósitos se — subjetivamente — julgarem que o adiantamento lhes permitirá alcançar objetivos de maior valor.

O processo de ação, como citado anteriormente, pressupõe uma série de etapas; a estas, denominam-se bens de capital — que quanto mais distantes da realização do desejo, da obtenção do fim almejado e do consumo, mais elevado ou de ordem superior ele é. Ou seja, são os processos intermediários que culminam no fim pré-estabelecido. O processo todo pode ser denominado, portanto, de estrutura de produção — ou estrutura de capital (IORIO, 2011, p. 105-107).

Cabe, antes de avançarmos na estruturação da Teoria do Capital, retomarmos ao exemplo de Robinson Crusó. Nele, o indivíduo isolado numa ilha precisou coordenar a sua demanda pela rede de pesca (bem de capital, ou de ordem superior) para aumentar a sua produtividade. Em seus planos, Crusó havia estimado que um dia seria suficiente para terminar a rede. Chegando neste dia, imagine que ele tivesse êxito em sua empreitada; isso significaria, portanto, que ele conseguiu coordenar a sua preferência temporal com o seu objetivo (IORIO, 2011, p. 107-8). Nisso, pode-se falar que Crusó teve lucro — que é a diferença entre a maior valoração dos fins estabelecidos em detrimento aos custos para atingi-lo (IORIO, 2011, p. 32).

No entanto, agora imagine que ele demorou mais do que um dia inteiro — suponha dois dias — para fazer a rede. Nesse sentido, Crusó errou e portanto teria que jejuar durante o dia extra para finalizar a rede ou optaria por abandonar esse projeto, tendo prejuízo. O exemplo simples serviu para demonstrar a função empresarial, que nas palavras de Iorio é “a capacidade individual subjetiva de perceber as possibilidades de ganhos existentes nos mercados” (IORIO, 2011, p. 31).

Como falado anteriormente, os seres humanos possuem uma tendência ao consumo presente e imediato. Neste aspecto, para que possam abster-se, isto é, poupar, é necessário que os ganhos sejam tão grandes quanto o tempo de espera e o tanto que foi poupado. Ou seja, há um prêmio pela espera; a isto denomina-se juros originário. De acordo com Iorio (2011, p. 109)

O montante de juros originário tende a ser diretamente proporcional à preferência temporal dos agentes econômicos, ou seja, quanto mais estes valorizem o consumo presente em relação ao futuro, maior deverá ser o montante de juros necessário para induzi-los a poupar, isto é, a postergar o consumo e, inversamente, quanto maior a preferência pelo consumo futuro em relação ao presente, menor deverá ser o total de juros que ele requererá para poupar.

Nessa perspectiva, podemos notar que quanto maior for a predisposição a abstenção do consumo presente, menor será a taxa de juros e quanto menor for o interesse no futuro, maior deve ser a taxa de juros para que os indivíduos sejam incentivados a poupar. Esse processo ocorre no chamado mercado de capitais e

através dos bancos. Nesse sentido, a taxa de juros formada dentro do processo de mercado de capitais é chamada de taxa bruta de juros, que além de ser afetada pela preferência temporal — como demonstrado anteriormente — acaba sofrendo alterações por circunstâncias relacionadas a variação no poder de compra da moeda, mudanças comerciais e na taxa de juros originária (IORIO, 2011, p. 111-2). De acordo com Iorio: “a taxa de juros, portanto, é o elemento de ligação entre a oferta de poupança e a demanda de investimento, comportando-se como um preço” (IORIO, 2011, p. 112).

Em circunstâncias naturais, onde essa taxa atua *livremente*, esta descreve o *montante de recursos disponíveis para investimento* e, em última instância, a *preferência temporal dos indivíduos* (IORIO, 2011, p. 113). Sendo assim, os sujeitos que colocam em prática a função empresarial, como Crusoé, tentarão coordenar as suas ações — que implicam meios e fins, como os que fazem parte da estrutura produtiva — com o montante à disposição para investirem, *alongando ou contraindo a estrutura de produção*²⁷. (IORIO, 2011, p. 113).

Contudo, se de alguma forma houver algum tipo de *manipulação* desse valor, os *recursos ao longo da estrutura produtiva serão alocados erroneamente*, pois não existirá a coordenação entre os objetivos e o montante real de recursos existentes, isto é, poupados; é deste processo que surge o ciclo econômico (IORIO, 2011, p. 113). E é aqui onde podemos falar em *aglomerado de erros*.

O montante à disposição, vale dizer, não surge do nada ou cai do céu, mas é construído através do sacrifício presente, ou seja, a abstenção de consumir agora, para poupar esses recursos, a fim de obter ganhos maiores no futuro, como já foi exhaustivamente explicado neste capítulo. Dessa forma, quando há recursos suficientes disponíveis, os juros baixam — pois há mais unidades monetárias nos bancos — e os capitalistas podem pegar empréstimos e investir em estruturas longas de produção. Esse processo de poupança-investimento que se dá de modo natural é chamado de “poupança voluntária” (SOTO, 2012, p. 280). Este processo é levado adiante pelo chamado mercado de créditos (SOTO, 2012, p. 282).

De modo didático, podemos pensar no seguinte exemplo que nos é dado pelo professor Jesus Huerta de Soto (2012, p. 282-3): imaginemos um indivíduo dotado de 1 milhão de unidades monetárias, das quais ele não pretende gastar nada,

²⁷ “Quanto maior a poupança, ou seja, quanto mais dispostos a renunciar ao consumo imediato forem os agentes, menor será a taxa de juro, maior disponibilidade de bens presentes para aumentar a duração e a complexidade dos estágios do processo produtivo. Ou seja, quanto maior a taxa de juros, menos disponibilidade de bens presentes para aumentar o estágio de produção, tendo que contrai-lo.” (IORIO, 2011, p. 111)

optando por poupá-las²⁸. Por sua vez, este montante ficará disponível para empréstimo — em que sua taxa de juros será definida pelo montante total de recursos disponíveis no sistema bancário e a demanda empresarial por estes — a algum capitalista. Este empresário, em seu turno, usará a quantia para adquirir: (1) bens de capital das etapas mais elevadas da estrutura; (2) trabalhadores; (3) recursos naturais. Neste sentido, o poupador, ainda que tivesse ou não a pretensão de se envolver no processo de produção, estaria indiretamente envolvido, independente de qualquer coisa. Assim, a "mágica" da estrutura capitalista nos é "desvendada"²⁹.

Contrapondo o conceito de "poupança voluntária", temos a "poupança forçada", que consiste num fenômeno onde há um aumento da quantidade de recursos bancários por meio da inflação monetária, posta em prática pelo governo, reduzindo artificialmente os juros, gerando um tipo de poupança ilusória que, na prática, não representa a mudança na preferência intertemporal, isto é, um aumento no ato de poupar, *de facto*, que resultaria na queda real dos juros (SOTO, 2012, p. 353). Essa poupança forçada é o que observamos comumente no sistema bancário atual.

3.2 A TEORIA MONETÁRIA AUSTRÍACA

3.2.1 Um breve apanhado histórico acerca do dinheiro

Outro fator de suma importância para a Teoria dos Ciclos Econômicos é o dinheiro. Em poucas palavras, Mises dá a sua definição: “ele é o meio de troca comum usado no mercado.” (MISES, 2017b, p. 11). Foi através dele que se resolveram os problemas relacionados ao escambo, entre eles o da dupla coincidência de desejos (ROTHBARD, 2013, p. 17; VERSIGNASSI, 2015, p. 23). Para ser entendido como dinheiro, deve ter duas características imprescindíveis e cumulativas: é necessário que todos queiram e precisa ser escasso. Ainda, de acordo com o historiador Ferguson (2017, p. 28), o dinheiro serve como

[...] uma unidade de valor, que facilita a avaliação e o cálculo; e um recipiente de valor, que permite que as transações econômicas sejam conduzidas durante longos períodos e também a despeito das distâncias geográficas. Para desempenhar todas essas funções da melhor maneira, o dinheiro tem que estar disponível, e ser durável, fungível, portátil e confiável.

Dessa forma, o dinheiro de metal conseguiu eliminar os problemas enfrentados pelo sal e outros alimentos, além da argila, que já foram utilizados como

²⁸ O fenômeno da opção entre presente e futuro, denominado de preferência intertemporal, é sem dúvida alguma uma *conditio sine qua non* para que exista o desenvolvimento econômico, pois este não pode prescindir do investimento nos bens de capital.

²⁹ Malgrado os ideólogos de plantão, julgamos ser razoabilíssimo supor, para aqueles preocupados com os fatos e as causas, que o raciocínio ora apresentado seja suficiente para a compreensão do fenômeno do mercado capitalista.

meio comum de troca (VERSIGNASSI, 2015, p. 30). Tendo surgido há milhares de anos atrás, foi somente em 600 a.C. que se tem registro das primeiras moedas cunhadas com ligas metálicas de metais preciosos (FERGUSON, 2017, p. 28). Além disso, ao cunhar a moeda, definiu-se um padrão de peso e grau de pureza, que foram capazes de resolver o problema advindo das trocas que envolviam pedras de ouro e prata, que precisavam ser pesadas sempre que algum bem ia ser comercializado, permitindo que trapaças ocorressem em excesso (VERSIGNASSI, 2015, p. 35).

O surgimento do dinheiro permitiu a especialização e a divisão do trabalho, tornando possível o avanço da economia para níveis acima do simples e primitivo, pois as pessoas não precisavam mais tentar produzir todas as coisas que consumiam; ao contrário, tornaram-se especialistas em uma única coisa e puderam fazer trocas dessa especialidade por dinheiro; este por sua vez, era e ainda é cambiável em outras mercadorias (ROTHBARD, 2013, p. 17).

Foi através do dinheiro que se tornou possível criar estruturas de produções mais complexas (ROTHBARD, 2013, p. 17), saindo de um nível primitivo, a exemplo daquele de Robinson Crusóé, visto no subcapítulo anterior. Além disso, um segundo benefício inigualável foi a instituição de preços através de valores monetários (ROTHBARD, 2013, p. 17), o que permitiu, ainda, a instauração e otimização do uso de preços relativos³⁰, que são os principais guias para a atividade econômica (BOUDREAUX, 2014, p. 42), ou seja, para a própria estrutura de produção.

Dois exemplos simples de como os preços relativos afetam a estrutura de produção são dados pelo economista Donald Boudreaux (2014, p. 42-43)

[...] se a oferta de minério de ferro cai, o preço do aço sobe relativamente ao do alumínio. Fabricantes vão modificar a sua produção para que usem menos aço e mais alumínio para fazer os seus produtos [...] Se as taxas de juros caírem, os negócios vão aumentar seus investimentos em atividades como expansão fabril, treinamento dos trabalhadores, e pesquisas e desenvolvimento³¹.

Isto é, duas coisas podem ser inferidas da passagem acima: as mudanças nos preços relativos, portanto, direcionam — como já afirmado — os negócios, e as taxas de juros também funcionam como preços relativos. Como as taxas de juros refletem sinais para os empresários, se devem ou não alongar a estrutura de produção — como tratado no subcapítulo da Teoria do Capital — a sua função é ainda mais primordial do que a de outras coisas, como o preço da laranja em relação ao da manga.

³⁰ São os preços dos bens e serviços em relação a outros bens serviços.

³¹ Do original: "[...] if supplies of iron ore fall, the price of steel will rise relative to the price of aluminum. Manufacturers will shift their production so that they use less steel and more aluminum to produce their products. rates fall, businesses will increase their investments in activities such as factory expansion, worker training, and research and development." (tradução nossa)

3.2.2 Controle Governamental e Inflação

Os governos padecem de um sério problema advindo do fato de, ao contrário de outras organizações, não obterem os seus recursos através da oferta de serviços, mas através do confisco de bens dos particulares, denominada eufemisticamente de tributação (ROTHBARD, 2013, p. 45). Nesse sentido, visando financiar o seu aumento de gastos, o governo se vê diante de um enorme dilema, a saber, financiar os novos gastos mediante mais impostos, o que é impopular, ou encontrar outros meios de custeá-los (MISES, 2018, p. 114). Então, é nesse momento que entra a inflação, pois ela é “um meio poderoso e sutil para o governo adquirir recursos do público, uma forma de tributação indolor e bem mais perigosa” (ROTHBARD, 2013, p. 45). Contudo, não só para financiar os gastos públicos o governo cria inflação, mas também para estimular novos negócios, através de crédito bancário (ROTHBARD, 1978, p. 154).

Neste seguimento, podemos definir a inflação, em poucas palavras, como sendo “o novo dinheiro injetado no mercado” (MISES, 2017b, p. 38). Assim, ele pode entrar na economia de várias formas, aumentando a oferta de moeda e, como consequência, diluindo o poder de compra de cada unidade monetária, o que acaba elevando os preços dos bens, pois a quantia destes permanece a mesma, enquanto o meio geral de troca, isto é, o dinheiro, aumentou em quantidade (MISES, 2017b, p. 37). De acordo com Mises (2017b, p. 37)

O problema não é aumentar a quantidade de dinheiro. O problema é aumentar a quantidade das coisas que se pode comprar com dinheiro. E se você faz crescer a quantidade de moeda disponível no mercado, sem aumentar a quantidade de coisas que podem ser compradas, os preços apenas sobem.

Em outras palavras: os bens econômicos, especialmente aqueles que demandam uma longa estrutura produtiva, não caem do céu; o dinheiro, apesar de não cair do céu, pode, hoje em dia, facilmente ser criado do “nada”³². Na contramão dessa atual facilidade, existia outro meio, mais difícil, de se elevar a quantidade de dinheiro, que ocorreu durante, por exemplo, o século XVI, quando ainda se usava, em partes, metais como moeda. Diante disso, a descoberta de novas fontes de ouro na América — no século XVI —, acabou gerando uma nova fonte de metais preciosos, que levou muito dinheiro para a Europa, culminando numa tendência geral ao aumento dos preços (MISES, 2018, p. 105). Algumas crises ocorreram, antes mesmo do século XVI, por conta do aumento expressivo da quantidade de dinheiro, na forma de crédito bancário, como algumas em Florença durante os séculos XIV, XV e XVI (SOTO, 2012, p. 405-7). No entanto, esse modo de inflacionar a moeda, que era pouco comum, é bem diferente do que ocorre hoje em dia, onde os governos conseguem, com extrema facilidade, elevar a oferta de

³² Os meios que levam a isso serão descritos ainda neste capítulo e no próximo.

dinheiro na economia.

Antes de prosseguirmos, é preciso definir quais os componentes que compreendem a oferta monetária, isto é, o que faz parte da contabilidade do quanto de dinheiro está correndo na Economia. De antemão, é importante ressaltar que a definição da oferta monetária pode variar³³, por exemplo, a partir do país que está sendo analisado ou do autor que está analisando³⁴.

Não entraremos no processo histórico que culminou no dinheiro de papel, a propósito. Ele está detalhado em trabalhos do historiador britânico e professor de Harvard, Niall Ferguson³⁵.

A definição da oferta monetária é muito importante para a análise de sua função dentro da estrutura de produção e sua relação com os ciclos econômicos, além de ser significativo também para a análise histórica das consequências da inflação (ROTHBARD, 1978, p. 144).

Dado que o dinheiro é o meio geral de troca, sendo utilizado para conseguir bens e serviços, o que além do dinheiro de papel pode ser utilizado para comprar coisas? O que além do *cash*³⁶ pode fazer parte da oferta monetária? Os depósitos à vista, aqueles em conta-corrente, são os primeiros “substitutos do dinheiro” a serem contabilizados na oferta monetária, uma vez que são utilizados nas trocas voluntárias que ocorrem no mercado, mas somente serão contabilizados enquanto forem aceitos como equivalentes ao dinheiro (ROTHBARD, 1978, p. 145). Nesse sentido, cabe ressaltar que eles não são, *per se*, parte da oferta monetária, por não serem de fato resgatáveis em dinheiro, pois segundo Rothbard (1978, p. 146)

Depósitos não são de fato resgatáveis em dinheiro num sistema bancário de reserva fracionada³⁷; mas enquanto os indivíduos do mercado acharem que eles são resgatáveis, eles permanecerão como parte da oferta monetária. De fato, é a expansão dos depósitos à vista pelos bancos acima de suas reservas, que é responsável pelo fenômeno da inflação e dos ciclos econômicos³⁸.

Ou seja, não só os depósitos dependem da crença dos particulares para serem considerados como parte da oferta de dinheiro, como também são parte

33 A variação, no entanto, não interfere em nossa análise, pois ela é ínfima.

34 Ver: FERGUSON, Niall. A Ascensão do Dinheiro. São Paulo: Planeta, 2017, Cap. 1; VERSIGNASSI, Alexandre. Crash : uma breve história da economia. São Paulo: LeYa, 2015, Cap. 10; Ver: CHAPPELOW, Jim. Money Supply Definition. Investopedia, 2019. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/m/moneysupply.asp> Acesso em 10 de fev. 2020

35 Ver: FERGUSON, Niall. A Ascensão do Dinheiro. São Paulo: Planeta, 2017, Cap. 1; FERGUSON, Niall. A Lógica do Dinheiro. São Paulo: Record, 2007.

36 Dinheiro de papel que você tem na carteira

37 Ver: ROTHBARD, Murray. "O Que o Governo Fez com o Nosso Dinheiro?" São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2013, cap. III, subcap. VII e VIII. O sistema bancário de reservas fracionadas é aquele em que os bancos são obrigados a guardar apenas um mínimo de reservas bancárias em relação a quantidade total de depósitos feitos, ou seja, na prática, eles dizem ter mais recursos do que na realidade têm; este aparato, a propósito, é garantido por Lei e pelo Banco Central.

38 Do original: "Deposits are not in fact all redeemable in cash in a system of fractional reserve banking; but so long as individuals on the market think that they are so redeemable, they continue to function as part of the money supply. Indeed, it is precisely the expansion of bank demand deposits beyond their reserves that accounts for the phenomena of inflation and business cycles." (tradução nossa)

integrante da causa da inflação e dos ciclos de *boom* e *bust*.

Um exemplo de como, na prática, os depósitos em conta corrente (ou à vista) podem não mais fazer parte da oferta monetária, seria o do banco que, atuando num sistema de reservas fracionárias, sofre uma corrida de todos os seus clientes; ele, portanto, não poderá restituir todos e entrará em bancarrota, sendo os seus depósitos à vista não mais considerados como parte da oferta monetária do país (ROTHBARD, 1978, p. 145-6).

Uma vez que tais depósitos são considerados como parte da oferta monetária, então segue-se que qualquer outra entidade que siga a mesma lógica poderá ser considerada como tal (ROTHBARD, 1978, p. 147). Os depósitos de poupança são um exemplo disso, independente se vier de bancos comerciais, caixas econômicas ou de associações de poupanças e empréstimos. Por fim, temos os depósitos a prazo e os seguros de vida. Estes últimos são controversos dentro da própria Escola Austríaca e com a Escola Monetarista (SKOUSEN, 2017). No entanto, entram na conta por serem também resgatáveis e utilizados como fonte de empréstimos (ROTHBARD, 1978, p. 152; CATALANO, 2020).

Como os governos controlam a emissão de moeda desde, pelo menos, a Lídia em 600 a.C., são eles os causadores da inflação, ao imprimirem dinheiro (ou substitutos), expandindo a oferta monetária (MISES, 2017b, p. 54).

3.2.3 O impacto sobre os preços

Grosso modo, não existe divergência entre Austríacos, Monetaristas (Escola de Chicago) e os Novos Clássicos (Expectativas Racionais) quanto ao que seja a causa da inflação, a saber, a política monetária levada a cabo por um determinado governo. A diferença persiste no fato de os austríacos perceberem que a inflação afeta de forma distinta os preços relativos e absolutos; logo, afetam as diversas fases da estrutura de produção, modificando a composição da alocação de recursos (IORIO, 2011, p. 129-134).

Sendo assim, a injeção de dinheiro na economia não pode elevar os preços de forma “não-discriminatória”, aumentando-os na mesma proporção. Um simples exemplo seria imaginar que um anjo, de um dia para o outro, aumentasse em 100% a quantidade de unidades monetárias dos habitantes de um determinado país. Todos os preços, nesse sentido, iriam dobrar? Evidentemente que não, pois, de acordo com a Teoria do Valor Subjetivo, os indivíduos valorizam de formas distintas a utilidade de cada unidade monetária relativamente à utilidade dos bens, ou seja, eles poderão, diferente de antes, buscar determinados produtos que anteriormente não poderiam comprar. Nessa perspectiva, os preços seriam afetados de formas

distintas, alguns aumentando em 100%, outros mais do que isso, alguns permanecendo constantes e até caindo (IORIO, 2011, p. 131). De acordo com Iorio (2011, p. 131)

Quando o Banco Central ou os bancos comerciais expandem a moeda e o crédito, o dinheiro novo assim criado é gasto, inicialmente, em bens e serviços específicos. As demandas por esses produtos sobem em relação às demandas dos demais, o que aumenta seus preços relativamente aos demais preços. À medida que o dinheiro novo espalha-se pela economia, outras demandas aumentam e, portanto, outros preços também aumentam.

Como é impossível que o novo dinheiro entre uniformemente³⁹ para todos, ele entra para alguns, à medida que o governo gasta em investimentos específicos ou os bancos emprestam para empresários específicos. Quem receber primeiro as novas unidades monetárias estará em vantagem sobre aqueles que receberão depois, uma vez que terão que arcar com o aumento gradual dos preços — decorrentes dos novos gastos daqueles que receberam inicialmente — e terão suas rendas diluídas⁴⁰ (MISES, 2018, p. 110-113). A inflação, em última instância, concentra renda (VERSIGNASSI, 2015, p. 67).

3.2.4 Os sistemas monetários do século XX

É necessário distinguir os três tipos de sistemas monetários que estiveram em evidência durante o debate econômico na primeira metade do século passado. O primeiro deles, o padrão-ouro, foi uma evolução histórica da utilização do próprio ouro — e da prata — como moeda. Este sistema consiste no fato de que “o ouro determina o poder de compra da moeda corrente, independentemente do que pensam governos e partidos políticos.” (MISES, 2017b, p. 25). Não há, desse modo, um controle direto do governo sobre a oferta monetária, de tal forma que o processo inflacionário é praticamente impossível — com a singela exceção de quando uma fonte abundante de metais preciosos é descoberta, como foi citada em parágrafos anteriores.

Até antes de 1914, o padrão-ouro era o sistema vigente. Contudo, uma importante mudança na História Monetária Global aconteceu em 1922, com a Conferência Internacional de Gênova, que estabeleceu para o mundo um sistema diferente, o padrão câmbio-ouro. Este consistia no estabelecimento de uma moeda que seria conversível em ouro, onde todas as outras seriam lastreadas nesta moeda fundamental; ou seja, os países não mais ligavam suas moedas ao ouro, mas a uma outra moeda; as moedas escolhidas como fundamentais foram o dólar e a libra esterlina (GAZIER, 2014, p. 31-2).

³⁹ Além de ser impossível, é contraproducente que um governo faça isso, pois uma vez que fosse feito, por exemplo, uma política monetária que visasse distribuir, mensalmente, altas quantias de dinheiro iguais para todos os cidadãos, o colapso monetário seria inevitável.

⁴⁰ Tendo sua renda diminuída, seu bem-estar desce de nível e o indivíduo fica mais pobre. Todo o processo é descrito didaticamente por Mises.

A moeda fiduciária, por sua vez, é uma criação mais recente e consiste em um meio de troca que não é uma commodity, um bem de capital, ou um título que garantiria direito ao resgate de alguma commodity; é simplesmente dinheiro de papel irresgatável (HOPPE, 1994, p. 49). Mais precisamente, é dinheiro garantido por nada além da “fé” no governo que o emite (BOUDREAUX, 2014, p. 51). De acordo com Boudreaux (2014, p. 51)

Um governo que emite dinheiro fiduciário vai garantir unidades desse dinheiro apenas por outras unidades dessa mesma moeda. O Banco Central Europeu, por exemplo, vai resgatar 20 euros apenas por outros 20 euros. Sem ouro, nem prata, ou qualquer outra coisa que não seja moeda fiduciária⁴¹.

O resultado da mudança ocorrida durante os séculos XIX e o XX⁴² foi o constante avanço da inflação e dos ciclos econômicos, pois a moeda no padrão-ouro não pode ser emitida *ad libitum*, de tal forma que a sua oferta sofra grandes mudanças repentinas e a economia sinta tais mudanças. A vantagem do padrão-ouro, argumenta Mises, é a de que ele não depende e não é controlado pelo governo, ou seja, não ficará à mercê do partido que estiver no poder (MISES, 2017b, p. 26).

3.3 A TEORIA AUSTRÍACA DOS CICLOS ECONÔMICOS (TACE)

3.3.1 Flutuações e Ciclos

É necessário, antes de adentrar diretamente no estudo dos ciclos, diferenciar estes das flutuações econômicas. Nesse sentido, vale lembrar que a vida humana é composta por elementos de incerteza e inconstância, o que implica dizer que existem mudanças; na esfera econômica não seria diferente, pois as preferências temporais mudam, modificando a relação consumo e investimento, além das mudanças nas demandas, na qualidade, quantidade e lugar da força de trabalho, mudanças climáticas que afetam as produções, descoberta de novos recursos naturais, o fim de outros, etc. Tudo isso afetará a produção econômica, modificará os “dados” e, portanto, premiará aqueles que conseguirem acertar a antecipação dessas transformações, ou seja, os bons empreendedores. À medida que acertarem, obterão ganhos, isto é, lucros e permanecerão no mercado; aqueles que errarem, incorrerão em perdas, ou seja, prejuízos e serão retirados do mercado (ROTHBARD, 2012, p. 48).

Nessa perspectiva, não é necessário que se utilize uma teoria dos ciclos ou

⁴¹ Do original: “A government that issues fiat money will redeem units of that money only for other units of that money. The European Central Bank, for example, will redeem 20 euros only for 20 other euros. No gold, no silver, no anything other than itself backs fiat money.” (tradução nossa)

⁴² Para uma análise detalhada desse processo: ROTHBARD, Murray. “O que o Governo Fez Com Nosso Dinheiro?”. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2013.

até mesmo que se elabore uma “teoria das flutuações econômicas”, pois a mera teoria econômica é capaz de explicar os fenômenos do parágrafo anterior (ROTHBARD, 2012, p. 49). Ainda nesse sentido, as flutuações — em algumas indústrias —, para alguns economistas, seria capaz de gerar uma crise econômica. Rothbard afirma que “quedas em indústrias específicas jamais precipitam uma depressão geral.” (ROTHBARD, 2012, p. 49). Para fundamentar sua assertiva, ele argumenta que

Suponhamos, por exemplo, que uma mudança nas preferências dos consumidores, e nas tecnologias, faça com que a demanda por produtos da agricultura se transfira para outros bens. Não faz sentido dizer, como tanta gente faz, que uma depressão no setor agrícola vai provocar uma depressão geral, porque os agricultores vão comprar menos bens, as pessoas nas indústrias que vendem para os setor agrícola vão comprar menos etc. Esse raciocínio ignora o fato de que as pessoas que produzem os outros bens que os consumidores agora preferem vão prosperar; as demandas delas vão aumentar (ROTHBARD, 2012, p. 49).

O problema que a crise traz, na verdade, é o da depressão geral, ou seja, em todos os setores e não em indústrias específicas. O que se busca explicar, portanto, são as bancarrotas gerais da economia, que ocorrem em todas as indústrias (ROTHBARD, 2012, p. 49-50).

Uma vez que estamos falando de um âmbito geral e não de setores específicos, os movimentos gerais devem ser analisados através daquele que é o meio geral de troca, isto é, o dinheiro (ROTHBARD, 2012, p. 50). Analisar o aumento da oferta monetária é *conditio sine qua non* para iniciar o entendimento a respeito dos ciclos econômicos, mas ainda assim não é suficiente para explicá-lo completamente, pois caso a oferta de moeda suba, *ceteris paribus*, os preços aumentam; todavia, como isso explica o início de um ciclo? Não explica, pois é necessário que outras coisas sejam levadas em consideração (ROTHBARD, 2012, p. 51).

3.3.2 O Aglomerado de Erros

Uma teoria se sobrepõe a outra quando consegue explicar determinados fenômenos em que esta não é capaz de decifrar, fazendo com que o pesquisador utilize um outro arcabouço teórico (BARROS, 2017, p. 39). Portanto, como a TACE explica questões que outras teorias não explicam, como o aglomerado de erros que será em breve exposto, sua utilização foi escolhida.

Como já tratado anteriormente, a atividade empresarial consiste na capacidade em buscar potenciais ganhos existentes nos mercados. Para que isso ocorra, contudo, é necessário que os empresários possam antecipar a mudança de “dados” na economia, obtendo ganhos. A crise, como falado, consiste numa depressão econômica generalizada, atingindo os mais diversos setores da

economia, *de uma única vez*. Nesse sentido, cabe dizer que erros foram cometidos ao longo de toda a estrutura produtiva; portanto, ocorreu *um aglomerado de erros*. De acordo com Rothbard (2012, p. 51)

O principal problema que uma teoria da depressão precisa explicar é: por que subitamente ocorre um aglomerado de erros? Essa é a primeira questão para qualquer teoria cíclica. A atividade econômica segue tranquila, e a maior parte das empresas obtém bons lucros. Inesperadamente, as condições mudam e a maioria das empresas sofrem perdas; subitamente se revela que elas cometeram graves erros em suas previsões.

Como um conjunto total de indivíduos que são “treinados” para acertarem — uma vez que a sua permanência no mercado depende disso — acabam errando, juntos, ao mesmo tempo? Responder a isso é a grande tarefa de qualquer teoria dos ciclos. Uma segunda grande questão é entender por que as indústrias de bens de capital — isto é, as mais afastadas do consumo, de ordem mais superior — sofrem muito mais do que as de bens de consumo? (ROTHBARD, 2012, p. 52). São perguntas que outras teorias, como dito anteriormente, carecem em encontrar respostas; uma delas é a apresentada por Friedman e Schwartz, que de acordo com eles, a crise (de 1929) ocorreu porque o FED drenou dinheiro da economia, ao elevar juros, levando à “grande contração” monetária, que liquidou o sistema bancário dos EUA (FRIEDMAN; SCHWARTZ, 2008). Tanto esta, quanto a de Keynes e a dos marxistas, carecem de uma resposta às perguntas levantadas previamente.

As duas questões são respondidas por Rothbard de modo que fica claro o porquê o aglomerado de erros ocorre. Em última instância, a *intervenção estatal na economia*, ao injetar dinheiro através do sistema bancário, causa os ciclos de *boom* e *bust*.

As instituições bancárias criam dinheiro a partir do “nada”, através do famoso fator multiplicador bancário (VERSIGNASSI, 2015, p. 222-3). Tais instituições respondem diretamente ao Banco Central, que é um órgão estatal. Em síntese, este fator — que atua em conjunto com as reservas fracionadas — funciona da seguinte forma: imagine que alguém quer financiar um apartamento que, por sua vez, custa 300 mil unidades monetárias; o banco, então, transfere o valor integral para a construtora — enquanto o indivíduo que financiou pagará isso ao longo do tempo, com juros — e a construtora provavelmente colocará os 300 mil em outro banco. Este, por sua vez, poderá emprestar para um padeiro, por exemplo, para que ele possa reformar sua padaria e ampliar o seu negócio. Tendo gasto os 300 mil, o padeiro passou esse dinheiro para a empresa que fez a reforma de seu estabelecimento e esta, no que lhe diz respeito, deposita o dinheiro em outro banco. Então, dos 300 mil iniciais, agora o sistema monetário conta com 600 mil, num processo que vai se expandindo quase que infinitamente (VERSIGNASSI, 2015, p. 222-226). Claro, há outros fatores que interferem nisso, de modo que não é o

dinheiro integral que é emprestado, como se verá abaixo com o conceito de depósito compulsório.

Nessa perspectiva, entra o “depósito compulsório”, que é uma quantia que o Banco Central obriga os bancos a nele depositarem, de modo a barrar o processo multiplicador; se o governo quiser mais dinheiro na Economia, ele manda o Banco Central afrouxar o compulsório; quando quer drená-lo, aperta-se o compulsório (VERSIGNASSI, 2015, p. 226). Os bancos, através do já mencionado sistema de reservas fracionadas, são compelidos a manter apenas um mínimo de reservas em relação ao total depositado (ROTHBARD, 2013, p. 57), o que, na prática, os faz atuar sem poder honrar as suas obrigações para com os depositantes⁴³. De fato, se uma corrida bancária ocorrer, os bancos não poderão arcar com os pedidos dos seus clientes e entrarão em bancarrota (VERSIGNASSI, 2015, p. 224).

O aglomerado de erros ocorre na medida em que os empresários são iludidos pelos juros baixos⁴⁴ — que numa economia sem distorções, isto é, livre, só estariam baixos se a preferência intertemporal dos indivíduos estivesse prospectando o futuro em detrimento ao presente — e acabam alongando a estrutura produtiva, investindo em bens de ordem superior, cada vez mais distantes do consumo (ROTHBARD, 2012, p. 52-3) Em suma, eles investem em bens de longa duração e de produção demasiadamente demorada, o que não está coordenado com as preferências dos indivíduos, pois a tendência natural é que prefiram o consumo presente em vez do futuro⁴⁵.

À medida que as indústrias de bens de capital sofrem um *boom*, através dos empréstimos com dinheiro recentemente criado, estas unidades monetárias passam a escorrer para outros setores da economia, através das mãos dos trabalhadores das empresas com estrutura de produção alongada — e dos próprios empresários, com seus lucros — e de todos aqueles que estejam, de alguma forma, ligados a estas indústrias⁴⁶; uma vez que isso ocorra, a verdadeira preferência temporal dos indivíduos se revelará, o que faz com que o consumo aumente, demonstrando que os negócios mais distantes do consumo foram equivocados (ROTHBARD, 2012, p. 54) Nas palavras de Rothbard (2012, p. 54)

Em suma, os empresários foram iludidos pela inflação do crédito bancário a investir demais em bens de capital de ordens superiores, que só poderiam ser mantidos com prosperidade, por meio de preferências temporais mais baixas, e maiores poupança e investimento; assim que a inflação chega à

43 Ver: SOTO, Jesus Huerta De. "Moeda, crédito bancário e ciclos econômicos". São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012. Cap. 1, 2 e 3. Para uma discussão sobre a história e as irregularidades desse sistema bancário de reservas fracionadas.

44 O que significa que há mais recursos, ou seja, dinheiro para empréstimo.

45 E numa economia desimpedida, isso refletiria em taxas de juros altas, o que faria com que os empresários não tomassem grandes empréstimos, não investissem em longas estruturas produtivas e voltassem seus negócios para bens de consumo. Acreditamos que com a explicação até aqui apresentada, isso já tenha ficado claro.

46 A cadeia produtiva é longa, o que implica dizer que há diversos fatores, como aluguéis, energia elétrica, água, internet (hoje em dia). Todos os fornecedores desses serviços às indústrias de bens de capital receberão o novo dinheiro injetado.

massa do povo, a antiga proporção entre consumo e investimento se restabelece, e os investimentos empresariais nas ordens superiores revelam-se um desperdício. Os empresários foram induzidos a esse erro pela expansão do crédito e por sua interferência na taxa de juros do livre mercado.

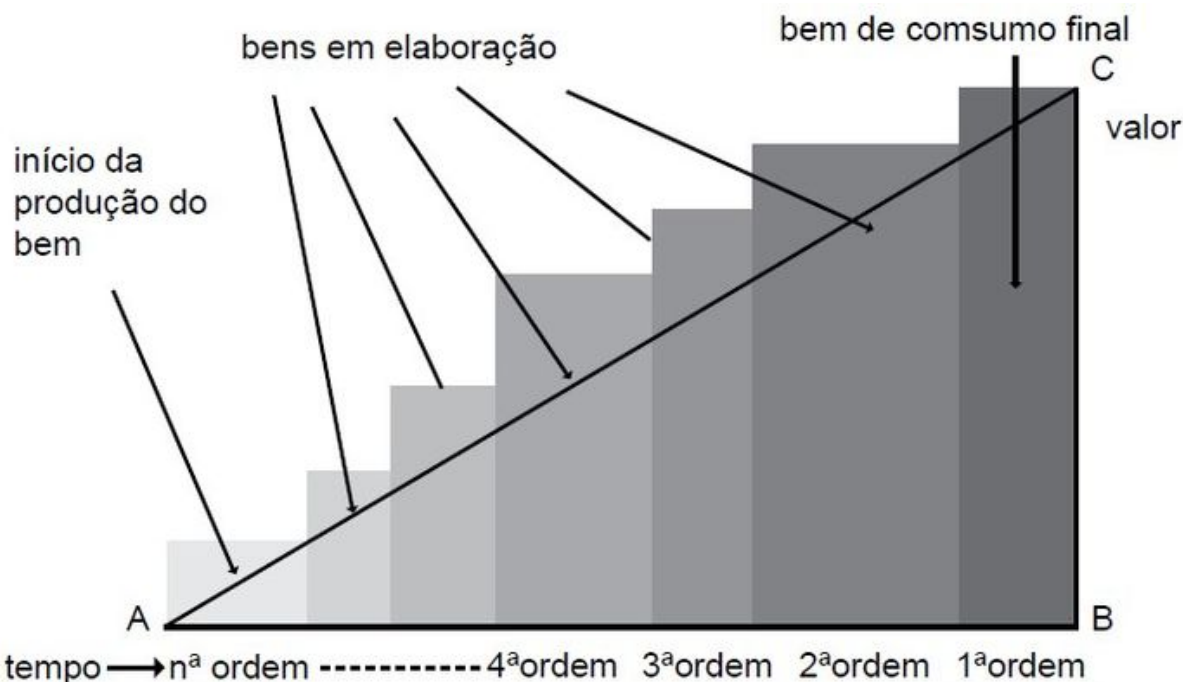
O *boom* então é o processo onde os erros são cometidos e o *bust*, onde são corrigidos, consertando a estrutura de produção que fora distorcida, ou seja, a depressão é o retorno à normalidade. Ademais, cabe ressaltar que quanto mais demorado for o *boom*, isto é, o aglomerado de erros, mais equívocos serão cometidos ao longo da estrutura de capital, tornando mais penosa a recuperação⁴⁷(ROTHBARD, 2012, p. 54-55). Nesse momento, também chamado de "depressão econômica", negócios com longas cadeias produtivas fecham as portas, demissões ocorrem aos montes — nesses setores, primordialmente —, os preços de ações e outros ativos financeiros despencam, salários são reduzidos e as taxas de juros sobem (ROTHBARD, 2012, p. 56). Não há nenhum impedimento natural ao processo de ajuste. No entanto, o governo pode se sentir impelido a fazer algo — e ele de fato faz —, levando a um prolongamento do processo depressivo.

3.3.3 As Fases do Ciclo

Todos os temas tratados até então funcionam como pré-requisitos para se compreender as fases do ciclo e a sua representação gráfica. Sem a teoria do capital e sem a teoria monetária, não é possível compreender — aliás, formular — a teoria do ciclo. A estrutura de produção possui uma dimensão temporal — e de valor — e pode ser representada por triângulos retângulos — ferramenta desenvolvida por Hayek. A figura abaixo traz a imagem de um triângulo de hayekiano, representando uma economia em perfeito equilíbrio macroeconômico e sem qualquer interferência governamental.

47 Que se dá através do processo de "liquidação" de todo e qualquer mau investimento na economia.

Figura 1 — A estrutura de produção através dos triângulos hayekianos



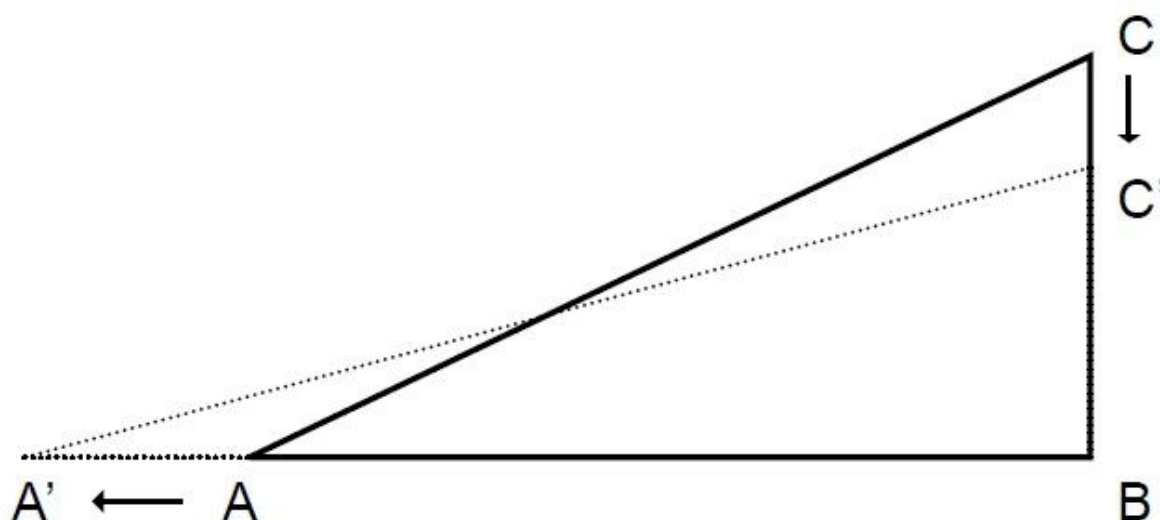
Fonte: Iorio (2011, p. 153)

Nesse sentido, é necessário que, antes de tudo, imaginemos uma economia em perfeito equilíbrio macroeconômico — i.e., onde há uma harmonia entre a preferência intertemporal e a cadeia produtiva — e que esta sofra uma expansão monetária via aumento do crédito bancário pelo Banco Central. Diante disso, o primeiro efeito será a redução das taxas de juros a um nível abaixo do natural⁴⁸, gerando a *primeira fase do ciclo* (IORIO, 2011, p. 160).

A primeira fase consiste no *boom* das indústrias de bens de capital, tornando o processo de produção mais longo, alongando o triângulo ABC e transformando-o em A'BC', como mostrado a seguir:

⁴⁸ A taxa natural é aquela observada num mercado livre e desimpedido, em que os juros são determinados unicamente pela preferência intertemporal dos indivíduos.

Figura 2 — A estrutura de produção através dos triângulos hayekianos modificada na primeira fase do ciclo



Fonte: Iorio (2011, p. 160)

A altura menor de A'BC' representa o seguinte: a demanda pelo produto cai nos estágios finais de produção, o que reduz o seu valor e, portanto, a sua lucratividade; a intensidade da queda diminui à medida que se considera os estágios mais afastados do consumo, o que implica dizer que o seu valor não caiu tanto; os bens de ordens mais elevadas apresentam crescimento da demanda, o que fará com que mais produtores busquem se inserir nessa parte da estrutura. Além disso, novos estágios foram criados, como observado na passagem de A para A', o que, por sua vez, significa que novos projetos, que demandam uma estrutura mais longa, foram iniciados (IORIO, 2011, p. 160-1).

Como argumentado anteriormente, a mudança da estrutura produtiva requer, para que seja sustentável, a modificação da preferência intertemporal dos indivíduos e a coordenação desta com os planos de investimento e produção. No exemplo aqui demonstrado, a modificação do triângulo ocorreu mediante inflação.

A segunda fase do ciclo, denominada de efeito-renda, ocorre quando há um aumento da renda dos fatores de produção mais afastados do consumo (o trabalho é um deles), o que, com o tempo, *gerará mais consumo*, pois o que houve não foi uma modificação de preferência, mas uma mera injeção de dinheiro (IORIO, 2011, p. 161-2). É esta fase, inclusive — juntamente com a primeira —, que pode confundir o observador, crendo nas coisas “boas” do ciclo — caso este não esteja familiarizado com a TACE⁴⁹ (THORNTON, 2008).

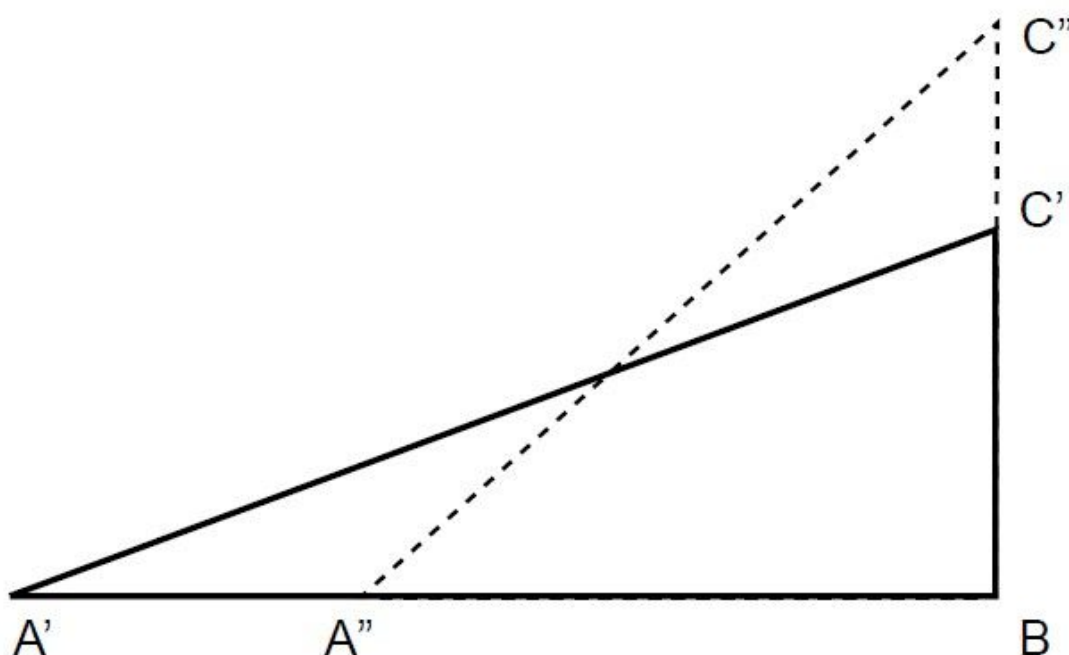
⁴⁹ Fisher, um dos maiores economistas do século passado, não só perdeu boa parte da sua fortuna com a crise de 1929, como reiteradamente, antes da crise chegar, recomendava que as pessoas investissem. Ludwig von Mises, além de não ter perdido dinheiro, previu que ela chegaria.

Durante esta fase, a velocidade de circulação de dinheiro — que antes estava muito concentrada nos estágios mais afastados do consumo — está aumentando por toda a economia, com bastante ênfase nos setores mais próximos do consumo, pois, como já afirmado anteriormente, a preferência temporal⁵⁰ não foi modificada (IORIO, 2011, p. 162).

O aperto do crédito é a denominação da terceira fase, composta por um aumento nos investimentos em estruturas mais simples e menos intensivas de produção — consequência do efeito-renda, a segunda fase — gerando uma competição por empréstimos, pois os detentores de estruturas mais simplificadas estão recebendo uma maior procura e precisam produzir mais. Com isso, ocorre um aumento nas taxas de juros, especialmente as de curto prazo (IORIO, 2011, p. 163).

Nesse sentido, fica iminente a chegada do próximo estágio do ciclo, desencadeado pela inversão da curva de juros⁵¹ e por uma nova mudança no triângulo A'BC' para A''BC'', representado a seguir:

Figura 3 — A estrutura de produção através dos triângulos hayekianos modificada na terceira fase do ciclo



Fonte: Iorio (2011, p. 164)

Nessa perspectiva, ocorre a contração da estrutura produtiva, com um foco

⁵⁰ Como já exaustivamente falado, a tendência é pelo consumo presente, ou seja, preferência intertemporal baixa.

⁵¹ Ferramenta amplamente utilizada para o estudo dos ciclos econômicos que, no entanto, optamos por não tratar a respeito dela em nosso estudo, uma vez que o seu entendimento não é necessário para que se compreenda, em sua totalidade, o presente trabalho.

demasiadamente grande em bens de consumo, tendo o seu valor subido bastante e reduzido nos estágios mais afastados do consumo.

A penúltima fase do ciclo é a do *bust* ou apenas depressão⁵². O boom simplesmente acabou. Suas principais características são: o abandono de projetos, ordens de compras canceladas, demissões em massa, maior utilização de máquinas e equipamentos velhos, além da queda nos preços dos bens de capital — incluindo salários. Nesse sentido, os diversos estágios da estrutura produtiva são afetados negativamente e de forma distinta, possuindo um efeito maior em estágios superiores e bem menor nos inferiores, isto é, próximos ao consumo (IORIO, 2011, p. 164-5). A propósito, pode até ocorrer o contínuo aumento na produção e nos preços dos bens de consumo (IORIO, 2011, p. 165).

O que ocorre, na verdade, não é o desemprego generalizado e a crise generalizada, como alguns acreditam, mas o *desemprego e a crise nos setores mais afastados do consumo e nos mercados*⁵³ *que se relacionam com esses estágios* (IORIO, 2011, p. 165). É este o momento que se expurga do sistema todos os maus investimentos cometidos durante o período do *boom*.

A quinta e última fase é denominada de “retomada e estabilidade”. Uma vez que as indústrias de bens de capital colapsem, haverá uma busca pela reestruturação e coordenação das preferências intertemporais com a produção, buscando novamente o equilíbrio macroeconômico (IORIO, 2011, p. 166).

Não há, via de regra, motivo para que o ciclo se reinicie, a menos que o governo injete mais dinheiro, por quaisquer motivos que sejam, no sistema bancário, porque, como argumenta Rothbard (1978, p. 154)

[...] a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos revela que apenas a expansão inflacionária do crédito bancário que entra no mercado através de empréstimos comerciais (ou através da compra de títulos comerciais) gera o sobre-investimento em bens de capital de ordens superiores que leva a um ciclo de boom e bust. Crédito bancário inflacionário que entra no mercado através do financiamento de déficits governamentais não gera o ciclo econômico; pois, em vez de causar sobre-investimento em bens de capital de ordens superiores, simplesmente realoca recursos do setor privado para o setor público, e também tende a elevar os preços⁵⁴.

Essa postura de gastos governamentais, apesar de não gerar um novo ciclo, prolonga a crise do ciclo atual, uma vez que gera o aumento no consumo e reduz a poupança, sendo que esta, no momento do ajuste, precisa ser incentivada (ROTHBARD, 2012, p. 61-2).

52 Autores mais modernos costumam utilizar o termo "recessão". O presente trabalho opta, nesse sentido, por ser mais "tradicionalista" e usar o termo antigo.

53 A Bolsa de valores, por exemplo.

54 Do original: “[...] the Austrian theory of the trade cycle reveals that only the inflationary bank credit expansion that enters the market through new business loans (or through purchase of business bonds) generates the over-investment in higher-order capital goods that leads to the boom-bust cycle. Inflationary bank credit that enters the market through financing government deficits does not generate the business cycle; for, instead of causing overinvestment in higher-order capital goods, it simply reallocates resources from the private to the public sector, and also tends to drive up prices.” (tradução minha)

Além disso, há outras medidas que, apesar de não reiniciarem o ciclo, também atrapalham o seu ajuste. Estas podem vir a ser postas em prática pelo governo. Neste aspecto, uma das mais comuns e que prolongam a depressão é impedir as demissões e manter os salários em patamares muito elevados — i.e., não permitir que sejam reduzidos. Essa atitude irá prolongar a crise, levará a um desemprego exacerbado e sistêmico (MISES, 1996, p. 33). Como argumenta Mises (1996, p. 33)

Salários crescem em períodos de expansão. Em períodos de contração, eles têm a obrigação de caírem, não apenas em termos monetários, mas em termos reais, também. Através do sucesso na prevenção da queda dos salários durante o período de depressão, a política dos sindicatos faz do desemprego um fenômeno massivo e persistente. Além disso, esta política posterga indefinidamente a recuperação. Uma situação normal não pode retornar até que os preços e salários se adaptem à quantidade de dinheiro em circulação⁵⁵.

Uma outra medida que pode postergar o ajuste necessário é a tentativa de diminuir as taxas de juros, isto é, inflando as reservas bancárias, o que poderá deixar os preços num nível muito elevado, gerando excessos que logo não serão comercializados e impedirão o retorno à prosperidade (ROTHBARD, 2012, p. 61-2).

Com tudo o que foi exposto até agora, fica claro o entendimento do porquê os fatores monetários — advindos da inflação creditícia — atingem de forma variada a estrutura de produção, pois de acordo com Iorio “os efeitos de uma inflação monetária não podem ser uniformes.” Nesse sentido, como o crédito bancário criado artificialmente entra no sistema através de pontos específicos, sua atuação não pode ser neutra (IORIO, 2011, p. 167-8). A crise, por tanto, é gerada por questões monetárias, i.e., envolvendo o meio geral de troca e a sua distorção, no setor creditício, por parte do governo.

⁵⁵ Do original: "Wages increase in periods of expansion. In periods of contraction they ought to fall, not only in money terms, but in real terms as well. By successfully preventing the lowering of wages during a period of depression, the policy of the trade unions makes unemployment a massive and persistent phenomenon. Moreover, this policy postpones the recovery indefinitely. A normal situation cannot return until prices and wages adapt themselves to the quantity of money in circulation" (tradução nossa)

4 A GRANDE DEPRESSÃO AMERICANA (1921-1933)

Aqueles que enxergam a inflação meramente como um aumento nos preços, não conseguiriam analisar os acontecimentos pré-crise, pois não observariam nenhum tipo de surto inflacionário, dado que os preços subiram muito pouco — e em certos momentos até caíram —, se mantendo estáveis, como se verá no quadro abaixo⁵⁶. Tal estabilidade foi alcançada da seguinte maneira: a inflação monetária levou os preços para cima, mas o aumento exorbitante na produtividade e nos avanços tecnológicos jogaram os preços para baixo. Sabemos que tais inovações aumentam a produtividade, reduzindo os custos e os preços. Esse processo, por sua vez, mantiveram a estabilidade no nível de preços; porém, num nível acima do que deveria ter sido num mercado sem interferência governamental. Pelo contrário, com o nível de produtividade, os preços tenderiam a cair fortemente (ROTHBARD, 2012, p. 117). A média da inflação com base no CPI⁵⁷ de 1922-1929 é de -0,63⁵⁸, ou seja, os preços tiveram uma leve tendência de queda. Como será visto nos quadros 3 e 4, a oferta monetária foi elevada acima de 60%, além do salário médio do trabalhador ter aumentando, como observado no quadro 2. Era de se esperar, dessa forma, que os preços tivessem uma tendência muito maior para cima — e não foi assim que ocorreu. Dessa forma, é razoável supor, pela via empírica, a veracidade na afirmação rothbardiana.

Quadro 1 — Taxa de Inflação baseada no CPI, nos Estados Unidos (1922-1929) (continua)

Ano	Valores
1922	-6.31
1923	1.79
1924	0.18
1925	2.51
1926	0.97
1927	-1.86

56 É verdade que o quadro inicia-se em 1922, mas essa foi uma decisão meramente arbitrária, pois na fonte onde os dados foram obtidos não se tem a possibilidade da divisão por período que não seja a divisão anual. Dado que o novo ciclo, como se verá, começa após o término da depressão de 1920-21 (que termina em junho de 1921), ou seja, os preços ao consumidor foram afetados pela depressão, de modo que sua taxa foi diferente do que seria caso fosse um ano não-depressivo. Dessa forma, optei por começar a apresentação dos dados do Consumer Price Index (Índice de Preços ao Consumidor) a partir do ano de 1922. Cremos que essa arbitrariedade não prejudica, de modo algum, a pesquisa e o entendimento do leitor.

57 Como há uma divergência conceitual entre escolas econômicas no tocante ao termo "Inflação", neste momento em que se apresenta o quadro, ele é usado como sinônimo de aumento nos preços, pois a fonte (Williamson, 2021a) assim considera a inflação e dessa maneira apresentou os seus dados. Exortamos o leitor, no entanto, a manter a atenção para entender em quais momentos o termo é usado no entendimento da Escola Austríaca e em quais de outras escolas de pensamento.

58 Cada dado apresentado no quadro é calculado da seguinte maneira: pega o valor do CPI do ano em questão, subtrai pelo valor do ano anterior, divide pelo valor desse mesmo ano anterior e multiplica por cem, resultando nos valores do quadro. Os valores do CPI propriamente ditos podem ser encontrados em: bastando que se digite o ano inicial e o ano final, que o quadro será gerado.

Quadro 1 — Taxa de Inflação baseada no CPI, nos Estados Unidos (1922-1929) (conclusão)

Ano	Valores
1928	-1.38
1929	0.00

Fonte: Adaptado de Williamson (2021)

Quadro 2 — Salários anuais de trabalhadores comuns nos Estados Unidos, 1922-1929

Ano	Salário de trabalhadores comuns (em dólares)
1922	357
1923	393
1924	406
1925	404
1926	409
1927	418
1928	420
1929	431

Fonte: Adaptado de Williamson e Officer (2021)

Através do arcabouço teórico apresentado no capítulo passado, é possível analisar de forma mais precisa os eventos econômicos da década de 1920, que culminaram na maior crise financeira do século passado. Para começarmos a análise teórica dos dados, iniciaremos apresentando-os. Estes números começam em junho de 1921, pois é quando o novo ciclo se inicia — após o fim da depressão de 1920-21⁵⁹, e finalizam no mês de junho de 1929, por ser o último período antes da produção industrial americana começar a cair — apesar de a bolsa somente sofrer os impactos em outubro daquele ano (ROTHBARD, 2012, p. 122). O quadro abaixo⁶⁰ se refere ao total de bilhões de dólares que compreendem a oferta monetária do período de 1921-1929.

⁵⁹ Ver James Grant, "The Forgotten Depression: 1921: the crash that cured itself" (New York: Simon & Schuster, 2014)

⁶⁰ "A Coluna 1, moeda fora dos bancos, inclui moedas de ouro, Notas do Tesouro, Notas do Federal Reserve, e várias notas menores; como de hábito, exclui-se a moeda em poder dos bancos, porque ela é usada como reserva de parte da oferta monetária em circulação. A Coluna 3, depósitos a prazo, inclui as contas nos bancos comerciais e nas caixas econômicas, e no Postal Saving System [Sistema de Poupança dos Correios]. A Coluna 4 mostra o total das três anteriores mais a quantidade desprezível de depósitos do Governo dos Estados Unidos, a fim mostrar o total de depósitos e de moeda em circulação. A Coluna 5 é o capital de cotas de associações de poupança-e-empréstimo. A Coluna 6 são as reservas de apólices menos os empréstimos contra apólices das companhias de seguros de vida. A Coluna 7 mostra a oferta monetária total, somando as Colunas 4, 5 e 6. A Coluna 8 mostra a mudança percentual anual da Coluna 7 a partir da data anterior. (ROTHBARD, 2012, p. 123)

Quadro 3 — Oferta Monetária Total dos Estados Unidos, 1921-1929 (Em bilhões de dólares)

Data	Moeda fora dos Bancos	Depósitos à vista corrigidos	Depósitos a prazo	Total corrigido de Depósitos e Moedas Fora dos Bancos	Capital de Poupança e Empréstimo	Reservas Líquidas de Apólice de Seguros de Vida	Oferta Monetária Total	Mudança Percentual Anual em Relação ao Ano Anterior
1921 - 30 de junho	3,68	17,11	16,58	37,79	1,85	5,66	45,30	***
1922 - 30 de Junho	3,35	18,04	17,44	39,00	2,08	6,08	47,16	4,1
1923 - 30 de Junho	3,74	18,96	19,72	42,75	2,42	6,62	51,79	9,8
1923 - 31 de Dezembro	3,73	19,14	20,38	43,50	2,63	6,93	53,06	4,9
1924 - 30 de Junho	3,65	19,41	21,26	44,51	2,89	7,27	54,67	6,1
1924 - 31 de Dezembro	3,70	20,90	22,23	47,08	3,15	7,62	57,85	11,6
1925 - 30 de Junho	3,57	21,38	23,19	48,32	3,48	8,05	59,86	7,1
1925 - 31 de Dezembro	3,77	22,29	23,92	50,30	3,81	8,48	62,59	9,2
1926 - 30 de Junho	3,60	22,00	24,74	50,57	4,09	8,95	63,62	3,3
1926 - 31 de Dezembro	3,83	21,72	25,33	51,12	4,38	9,45	64,96	4,2
1927 - 30 de Junho	3,56	21,98	26,46	52,53	4,70	9,98	66,91	6,0
1927 - 31 de Dezembro	3,70	22,73	27,37	54,08	5,03	10,50	69,61	8,1
1928 - 30 de Junho	3,62	22,26	28,53	54,68	5,39	11,05	71,12	4,4
1928 - 31 de Dezembro	3,59	23,08	28,68	55,64	5,76	11,60	73,00	5,2
1929 - 30 de Junho	3,64	22,54	28,61	55,17	6,00	12,09	73,26	0,7

Fonte: Adaptado de Rothbard (2012, p. 123)

Entre junho de 1921 e o mesmo mês em 1929, houve um aumento de exatos 27,96 bilhões de dólares na oferta monetária — que iremos arredondar para 28

bilhões — resultando num total de 61% a mais do que no início — um aumento inflacionário de 7,7% a.a.

O que os dados iniciais nos mostram é que boa parte do processo de inflação se deu através daqueles meios que geram empréstimos às empresas, enquanto o *cash*⁶¹ permaneceu basicamente constante por todo o período — sofrendo apenas mudanças desprezíveis. Um outro fator importante é que uma quantidade irrisória foi gasta comprando títulos de dívida do governo (ROTHBARD, 2012, p. 124) — o que na prática faz com que o governo gaste.

Uma vez que o clico é iniciado por meio de empréstimos aos empresários, o que causa uma distorção entre a estrutura produtiva e a preferência intertemporal dos indivíduos, os dados iniciais mostram conformidade com a teoria exposta no capítulo anterior. Nesse sentido, para se ter uma noção ainda mais ampla do processo inflacionário, podemos comparar a quantidade de dólares fiduciários no início do período analisado e a quantia no final. O quadro⁶² a seguir nos mostra a diferença entre a quantia de dólares em circulação e a de moeda garantida pelo seu equivalente em ouro.

Quadro 4 — Total de Dólares e Total de Reservas de Ouro

	Total de Créditos em Dólar	Total de reservas em Ouro	Total de Dólares sem Cobertura
Junho de 1921	44,7	2,6	42,1
Junho de 1929	71,8	3,0	68,8

Fonte: Adaptado de Rothbard (2012, p. 125)

As reservas de ouro aumentaram apenas US\$ 400 milhões no período observado, enquanto a quantidade de dólar não-lastreado subiu incríveis US\$ 26,7 bilhões — um aumento de 63,4%, contra 15% das reservas de ouro no período total. Desse modo, demonstra-se a influência do governo em criar dinheiro a partir do nada, sem estar fundamentado numa *commodity*.

Tendo apresentado os dados iniciais, cabe agora tratar sobre quais foram os fatores que geraram toda a inflação dos “loucos anos 20”. Nessa perspectiva, é

61 Dinheiro real que as pessoas carregam na carteira; no quadro seria "Moeda fora dos Bancos".

62 “Total de créditos em dólar” é a “oferta monetária total” do quadro 3 menos a parcela de moeda em circulação que não constitui créditos em dólar contra as reservas de ouro: isso é, moedas de ouro, certificados de ouro, dólares de prata e certificados de prata. “Total de reservas de ouro” é o número oficial para as reservas de ouro menos o valor dos certificados de ouro em circulação, e é igual ao “total de reservas” oficial dos bancos do Federal Reserve. Como os certificados de ouro correspondiam a obrigações, e como sabia-se que eles estavam cobertos por 100% de ouro, essa quantidade está excluída de nossas reservas para créditos em dólar, e, analogamente, os certificados em ouro estão aqui excluídas do total de “dólares”. A prata padrão e os créditos em prata padrão foram excluídos por não ser créditos de ouro, ao passo que uma moeda de ouro é ouro e crédito de ouro. (ROTHBARD, 2012, p. 125)

sabido que os bancos comerciais detêm o principal poder de inflação, pois as outras instituições, como as caixas econômicas, as companhias de seguro de vida e as associações de empréstimo e poupança, só podem inchar a oferta monetária com base no que está depositado no sistema bancário comercial (ROTHBARD, 2012, p. 126).

Isto posto, surge a dúvida do que teria causado essa expansão monetária. Nessa concepção, uma vez que os bancos são obrigados a manter apenas uma porcentagem mínima de reservas, o aumento dos fatores inflacionários poderia ter ocorrido de três modos: (1) redução da porcentagem do mínimo exigido; (2) um crescimento no total de reservas; (3) o esvaziamento das reservas que antes se encontravam acima do mínimo (ROTHBARD, 2012, p. 126).

Diante disso, cabe afirmar que das três respostas, a última pode ser descartada, dado que, antes da Grande Depressão, os bancos emprestavam o máximo que podiam, atingindo os limites das reservas mínimas, isto é, não havia tido uma “acumulação” em um período pregresso; pelo contrário, o que ocorreu foi o oposto, com os bancos emprestando de modo excessivo (ROTHBARD, 2012, p. 127). Dessa forma, nossas atenções devem se voltar para 1 e 2.

Neste aspecto, para analisar as duas hipóteses restantes é necessário nos atermos a porcentagem mínima dos depósitos à vista e a prazo daquela época, que foram fixados da seguinte maneira: 13% nos representantes municipais do FED⁶³ de Chicago e de Nova Iorque; 10% em outros bancos municipais do FED; e, por fim, 7% nos bancos rurais. Todos os valores são para os depósitos à vista. Em contrapartida, os a prazo foram fixados com 3% de reserva mínima, não havendo diferença entre o tipo de instituição bancária; além disso, os valores permaneceram constantes ao longo da década (ROTHBARD, 2012, p. 127). Vale salientar que tais taxas são definidas pelo próprio Federal Reserve. Ainda, como ressalta Rothbard (2012, p. 132)

Assim, o principal fator gerador de inflação da década de 1920 foi o aumento no total de reservas bancárias: isso gerou a expansão dos bancos membros e dos bancos não-membros. É principalmente o aumento de 47,5% no total de reservas (de US\$ 1,6 bilhão para US\$ 2,36 bilhões) que explica o aumento de 62% na oferta monetária total (de US\$ 45,3 bilhões para US\$ 73,3 bilhões). Um mero aumento de US\$ 760 milhões nas reservas teve essa força toda por causa da natureza do nosso sistema bancário controlado pelo governo. Ele conseguiu gerar um aumento de quase US\$ 28 bilhões na oferta monetária.

Logo, o governo e o seu sistema bancário foram os principais responsáveis pelo surto inflacionário da década de 1920.

4.1 ANTECEDENTES DA CRISE

⁶³ O FED, à época, possuía 12 representantes regionais.

4.1.1 Os extraordinários anos 20 e o processo inflacionário

A partir do fortalecimento do padrão-ouro durante o século XIX, os países envolvidos nesse sistema viram suas economias crescerem bastante, tornando-se cada vez mais estáveis e sólidas (VERSIGNASSI, 2015, p. 251). Contudo, com o advento da Primeira Guerra Mundial, os países entraram num conflito armado sem precedentes na história da humanidade, que abalou o funcionamento da economia do padrão-ouro, levando os países participantes da guerra a abandoná-lo para inflarem a oferta monetária e financiarem o confronto militar (VERSIGNASSI, 2015, p. 251-2). A guerra gerou um processo amplamente inflacionário em diversos países envolvidos, com preços, como consequência, dobrando nos EUA e Inglaterra, triplicando na França e quadruplicando na Itália, tudo ao final da guerra (VERSIGNASSI, 2015, p. 252). Com o conflito em voga, os países entraram num "socialismo de guerra"⁶⁴, estatizando e militarizando totalmente as suas economias (HOPPE, 2014, p. 17). Como nos demonstra James Grant, ao comentar sobre o governo do presidente Wilson — aquele que esteve no comando da nação americana durante a Grande Guerra

Presidente Wilson [...] apresentou à Nação um imposto de renda e um banco central [...] O Governo Federal jamais ficaria sem os meios de financiar a si mesmo. [...] Novas perspectivas de ativismo federal se abriram quando, em 6 de abril de 1917, o presidente levou o país à guerra. [...] Em 1918, estava pegando [em impostos] 77% dos ganhos acima de 1 milhão de dólares. A administração de Wilson obteve controle sobre a marinha mercante, sobre as ferrovias e sobre as companhias de telefone e telégrafos [estatização]. Racionou matérias primas e estabeleceu teto para preços e salários. Interveio em disputas trabalhistas. Alocou, requisitou e comandou a propriedade privada [dos cidadãos]. [...] Woodrow Wilson entregou o governo ativista que os populistas e socialistas da América por tanto tempo desejaram (GRANT, 2014, p. 13)⁶⁵.

A década de 1920 vivenciou um dos momentos de maior desenvolvimento econômico do século XX, sendo apenas comparável aos momentos de preparação para a Segunda Guerra Mundial (GRAHAM, 2010, p. 464). Os níveis de produtividade, intervenção estatal e de uma administração científica nos negócios se tornou uma das consequências da primeira Grande Guerra, afetando diretamente o setor produtivo da sociedade (GRAHAM, 2010, p. 460). Dentre os empreendimentos de maior destaque na época estão

[...] a produção de aviões e a de automóveis, que acarretaram duas enormes mudanças nos transportes; as obras de infraestrutura; o

64 Ver Hans-Hermann Hoppe, "Democracia, o Deus que Falhou" (São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2014)

65 Do original "President Wilson [...] had presented the nation with an income tax and a central bank [...] The federal government would never again lack the means of financing itself. [...] New vistas of federal activism opened on April 6, 1917, when the president led the nation into war. [...] By 1918, the Treasury was taking 77 percent of incomes above \$1 million. The Wilson administration took control of merchant shipping, the railroads and the telegraph and telephone companies. It rationed raw materials and set ceilings on prices and wages. It intervened in labor disputes. It allocated, requisitioned and commandeered private property. [...] Woodrow Wilson delivered the activist government that America's populist and socialists had long demanded." (tradução nossa)

fornecimento de materiais e peças para essas indústrias; e a eletrificação — na qual se incluem os eletrodomésticos que a eletricidade tornou possíveis, o cinema e os aparelhos eletrônicos, que transformaram o lazer e a publicidade (GRAHAM, 2010, p. 464).

Os americanos viviam o futuro naquela época, pois tudo o que parece extremamente comum para nós, na década de 20 do século XXI, era uma novidade inimaginável para os indivíduos de 100 anos atrás. O cinema, que havia sido inventado poucas décadas antes, deixava de ser mudo; as primeiras companhias aéreas se formavam; o petróleo estava se consolidando; o transporte rodoviário substituía as ferrovias; o rádio, que pela primeira vez conseguia conectar o país inteiro em tempo real, havia chegado para modificar profundamente os meios de comunicação (VERSIGNASSI, 2015, p. 202). Todo esse esplendor não atingiu apenas os Estados Unidos, mas a Europa também. De acordo com Frieden (2008, p. 197)

O boom do fim da década de 1920 foi tão grande e seus efeitos tão amplos e profundos que muitos países deram nomes específicos a ele: a Renascença de Weimar, na Alemanha; a Era Baldwin, na Grã-Bretanha; os *extraordinários anos* e a *Era do Jazz nos Estados Unidos*; além de a Dança dos Milhões na América Latina.

Toda essa inovação surgia em meio ao início de um processo inflacionário que estava sendo posto em prática pelo governo estadunidense através do Federal Reserve System. Os quadros 3 e 4 nos mostram, de modo detalhado, que a quantidade de dinheiro em circulação de fato aumentou; cabe, portanto, analisar quais os fatores que levaram a esse aumento.

Existe uma série de ferramentas que aumentam e diminuem a oferta monetária de um país. Nesse sentido, é de vital importância que seja tratado a respeito daquelas ferramentas que existiam à época nos Estados Unidos. A divisão é feita entre fatores de aumento e diminuição, controlados e não-controlados (pelo FED).

O estoque de ouro monetário surge como o único fator de aumento não-controlado. Após um aumento nesse coeficiente, surgirá uma expansão das reservas bancárias, pois quando algum indivíduo deposita ouro num banco comercial, este o transfere para o FED e adiciona a quantidade em suas reservas (ROTHBARD, 2012, p. 132).

Ativos comprados pelo Federal Reserve. Este é o maior fator de aumento. É um dos que são controlados, uma vez que está nas mãos do Banco Central estadunidense a decisão de comprar ou vender títulos do governo⁶⁶ e de adquirir notas compradas. No primeiro caso, quando o FED compra os ativos dos Bancos, ele está elevando as reservas bancárias; se o compra de uma pessoa física, esta poderá depositar o valor recebido num banco, aumentando as reservas deste. No outro caso, o das notas compradas, o FED estava literalmente subsidiando os

⁶⁶ São os títulos do tesouro nacional. Na prática, são títulos de dívida, onde o comprador está sendo o credor do governo.

bancos, pois comprava diretamente os seus papéis de aceitação, inchando seus estoques (ROTHBARD, 2012, p. 133).

Notas descontadas pelo FED. Estas funcionam como empréstimos aos bancos, dado que o FED pega os ativos estipulados pelos bancos a uma taxa pré-definida (pela própria autoridade monetária). Quando quer estimular os empréstimos bancários, a taxa de redesconto é extremamente baixa. Este fator serve também para salvar da bancarrota aquelas instituições que estiverem em situação crítica. O Federal Reserve Act, a lei federal de 1913 que criou o Federal American Reserve (CHEN, 2021), autoriza o FED a emprestar aos bancos da forma supracitada, não sendo uma obrigação deste fazê-lo; ou seja, quando o faz, é por livre escolha. Certamente é um fator controlado de aumento. Por outro lado, quando o banco paga a sua dívida, torna-se um fator de diminuição que está fora do controle do FED (ROTHBARD, 2012, p. 134).

Outros créditos do FED são cheques no poder dos bancos que ainda não foram coletados pelo Federal Reserve. Na prática, funcionam como empréstimos sem juros aos bancos (ROTHBARD, 2012, p. 134).

Moeda em circulação fora dos bancos é o principal fator de redução, pois está integralmente ligado aos desejos e vontades do público, quais sejam, de onde colocarão esse dinheiro. É um fator não-controlado de redução da oferta de dinheiro total (ROTHBARD, 2012, p. 136).

Notas do Tesouro Nacional em circulação são aquelas que, uma vez retiradas dos cofres do Tesouro, através de gastos governamentais, tendem a escoar para os bancos comerciais. Portanto, este é mais um fator de aumento controlado (ROTHBARD, 2012, p. 136).

Dinheiro em posse do Tesouro Nacional representa um fator de diminuição, uma vez que significam transferências das reservas bancárias para o Tesouro. Caso sejam gastas, retornam para os bancos, inflando seus estoques (ROTHBARD, 2012, p. 136).

Depósitos do tesouro no FED. Semelhante ao anterior, este implica que qualquer aumento nos depósitos do Federal Reserve representa uma diminuição nas reservas bancárias. Uma redução no total de depósitos, significa que moeda está sendo gasta, inchando as reservas bancárias (ROTHBARD, 2012, p. 136).

Depósito de Bancos não-membros no FED. Este também é um fator de diminuição, pois um aumento nos depósitos dos bancos não-membros retira reservas dos bancos comerciais, representando transferências de uma conta para outra (ROTHBARD, 2012, p. 136).

Fundos de Capital não despendidos pelo FED. Dizem respeito aos fundos que ainda não foram utilizados em compras de ativos, tais como aqueles que vêm

dos bancos comerciais, sendo uma abstenção em seu uso um fator de redução das reservas. É o item menos relevante dentre todos os citados (ROTHBARD, 2012, p. 136).

Para mensurar o impacto de cada um destes na oferta monetária da década de 1920, é necessário que olhemos para os dados detalhados acerca dos fatores de aumento e diminuição. Os quadros 5 e 6 detalham os dados — tanto de forma geral, como específica, em subperíodos. Tais quadros representam toda a década de 1920 (até a chegada da Depressão) por meio de números sobre os fatores de mudanças na oferta monetária dos Estados Unidos. O primeiro divide em 12 subperíodos, começando com o início do ciclo pós-depressão de 1920-21 e finalizando em Junho de 1929, com a precipitação da depressão da década de 1930. Por sua vez, o quadro seguinte mostra os mesmos subperíodos, mas trazendo os valores relativos mês a mês⁶⁷. Por fim, o sinal aritmético de negativo que está posto em fatores de diminuição significa, na prática, um aumento das reservas⁶⁸.

Em síntese, as reservas não-controladas reduziram em US\$ 1,04 bilhão. Na contramão disso, às controladas subiram US\$ 1,79 bilhão. Aquelas diminuíram sete e aumentaram cinco vezes, enquanto estas subiram por oito vezes e reduziram por quatro, demonstrando o seu fator preponderante na expansão monetária ocorrida (ROTHBARD, 2012, p. 137-8). De acordo com Rothbard (2012, p. 138) “por si, então, os fatores não-controlados foram deflacionários; a inflação foi claramente precipitada de modo deliberado pelo Federal Reserve”. Ou seja, enquanto os fatores monetários não-controlados foram de caráter deflacionário, aqueles de controle estatal foram inflacionários. Nesse aspecto, cabe dizer que uma elevação na casa dos milhões nos fatores de aumento causam uma subida no patamar dos bilhões no total da oferta de dinheiro na economia.

Quadro 5 — Mudanças nas Reservas e nos Fatores Causais, ao Longo de 12 Períodos, de 1921 a 1929 (em milhões de dólares)

(continua)

Fatores	I Jun 1921 — Jul 1922	II Jul 1922 — Dez 1922	III Dez 1922 — Out 1923	IV Out 1923 — Jun 1924	V Jun 1924 — Nov 1924	VI Nov 1924 — Nov 1925	VII Nov 1925 — Out 1926	VIII Out 1926 — Jul 1927	IX Jul 1927 — Dez 1927	X Dez 1927 — Jul 1928	XI Jul 1928 — Dez 1928	XII Dez 1928 — Jun 1929
Crédito do Federal	-996	305	-186	-388	355	235	-60	-268	562	-222	376	-409

67 A multiplicação dos valores contidos no quadro 6 pelo número de meses que corresponde ao subperíodo resultará no valor que consta no quadro 5.

68 De forma didática: no primeiro subperíodo, na parte do Dinheiro do Tesouro, há “-43”, o que significa uma redução de 43 milhões de dólares nesse fator; na prática, se os 43 milhões não estão com o Tesouro, é porque foram gastos; sendo assim, existem mais 43 milhões de dólares em reserva nos bancos.

Quadro 5 — Mudanças nas Reservas e nos Fatores Causais, ao Longo de 12 Períodos, de 1921 a 1929 (em milhões de dólares) (conclusão)

Fatores	I Jun 1921 — Jul 1922	II Jul 1922 — Dez 1922	III Dez 1922 — Out 1923	IV Out 1923 — Jun 1924	V Jun 1924 — Nov 1924	VI Nov 1924 — Nov 1925	VII Nov 1925 — Out 1926	VIII Out 1926 — Jul 1927	IX Jul 1927 — Dez 1927	X Dez 1927 — Jul 1928	XI Jul 1928 — Dez 1928	XII Dez 1928 — Jun 1929
Reserve												
Notas Descontadas	-1345	212	266	-550	-92	446	2	-248	140	449	25	-19
Notas Compradas	100	132	-67	-168	277	45	-36	-151	220	-230	327	-407
Títulos do Governo	278	-101	-344	339	153	-242	-41	91	225	-402	13	-12
Outros Créditos	-28	62	-40	-9	17	-14	14	39	-22	-39	10	30
Moeda do Tesouro	115	93	47	14	5	-43	9	13	3	-2	8	7
Dinheiro do Tesouro	-43	16	2	4	0	5	-2	13	-4	7	-1	-2
Depósitos do Tesouro	-16	48	-29	-3	6	-2	14	7	-6	1	1	-13
Estoque de Ouro Monetário	554	100	238	321	39	-130	76	107	-201	-266	28	183
Moeda em Circulação	487	-393	-112	80	-203	8	23	175	-157	302	-272	227
Fundos de Capital Não-Despendidos do Federal Reserve	56	6	-6	21	3	-15	-20	-3	-5	-28	-19	-26
Outros Depósitos	1	-2	6	0	-6	-4	1	4	2	-3	2	1
Reserva Controlada	462	468	-171	198	461	180	-74	16	564	-251	364	-423
Reserva Não-Controlada	-303	-295	132	-149	-262	-126	100	38	-356	33	-24 2	390
Reservas dos Bancos Membros	157	173	-39	49	199	54	26	54	210	-220	122	-33

Fonte: Adaptado de Rothbard (2012, p. 139)

Quadro 6 — Mudanças nas Reservas e nos Fatores Causais, ao Longo de 12 Períodos, de 1921 a 1929 (em milhões de dólares)

Fatores	I Jun 1921 — Jul 1922	II Jul 1922 — Dez 1922	III Dez 1922 — — Out 1923	IV Out 1923 — — Jun 1924	V Jun 1924 — — Nov 1924	VI Nov 1924 — — Nov 1925	VII Nov 1925 — — Out 1926	VIII Out 1926 — — Jul 1927	IX Jul 1927 — — Dez 1927	X Dez 1927 — — Jul 1928	XI Jul 1928 — — Dez 1928	XII Dez 1928 — — Jun 1929
Crédito do Federal Reserve	-76,6	61	-18,6	-48,5	71,0	2,0	-5,5	-29,8	112,4	-31,7	75,2	-68,2
Notas Descontadas	-103,5	42,4	26,6	-68,8	-18,4	37,2	0,2	-27,6	28	64,1	5,0	-3,2
Notas Compradas	7,7	26,4	-6,7	-21,0	55,4	3,8	-3,3	-16,8	44,0	-32,9	65,4	-67,8
Títulos do Governo	21,4	-20,2	-34,4	42,4	30,6	-20,2	-3,7	10,1	45,0	-57,4	26	-2
Outros Créditos	-2,2	124	-4,0	-1,1	3,4	-1,2	1,3	4,3	-4,4	-5,6	2,0	5,0
Moeda do Tesouro	8,8	18,6	4,7	1,8	1,0	-3,6	0,8	1,4	0,6	-0,3	1,6	1,2
Dinheiro do Tesouro	-4,0	3,2	0,2	0,5	0	0,4	-0,2	1,4	-0,8	1,0	-0,2	-0,3
Depósitos do Tesouro	-1,2	9,6	-2,9	-0,4	1,2	-0,2	0	1,5	1,4	-0,9	0,2	-2,2
Estoque de Ouro Monetário	42,6	20,0	23,8	40,1	7,8	-10,8	6,9	11,9	-40,2	-38,0	5,6	30,5
Moeda em Circulação	37,5	-78,6	-11,2	10	-40,6	0,7	2,1	19,4	-31,4	43,1	-54,2	37,8
Fundos de Capital Não-Despendidos do Federal Reserve	4,3	1,2	-0,6	2,6	0,6	-1,2	-1,8	-0,3	-1,0	-4,0	-3,8	-4,3
Outros Depósitos	0	0,4	0,6	0	-1,2	-0,3	0,1	0,4	-0,4	-0,4	0,4	-0,2
Reserva Controlada	35,5	93,6	-17,1	24,8	92,2	15,0	-6,7	1,8	112,8	-37,3	72,8	-70,5
Reserva Não-Controlada	-23,3	-59,0	13,2	-18,6	-52,4	-10,5	9,1	4,2	-71,2	4,7	-48,4	65,0
Reservas dos Bancos Membros	12,1	34,6	-3,9	6,1	39,8	4,5	2,4	6,0	42,0	-32,6	24,4	-5,5

Fonte: Adaptado de Rothbard (2012, p. 140)

Diante disso, os três principais fatores inflacionários apresentados são: a compra de Títulos do Governo, Notas Compradas e Notas Descontadas (ROTHBARD, 2012, p. 138). Ainda sobre as Notas Descontadas, estas eram usadas para para estimular o mercado de ações, ao servirem de empréstimos aos especuladores (eram chamadas de *call loans*⁶⁹). Antes do estabelecimento do FRS, as taxas para os tomadores de empréstimos da bolsa eram absurdamente altas, ultrapassando os 100%; após o nascimento do FRS, as taxas dificilmente ficavam acima de 10%⁷⁰. A consequência disso, portanto, foi um surto nas especulações no mercado de ações. O próprio New York Times, cita Rothbard (2012, p. 153-4), observou que existia cada vez mais uma dependência de Washington (ou seja, do governo) para que o mercado de ações fosse alavancado.

Inicialmente, os preços das ações estavam condizentes com as suas taxas de lucro. De modo geral, os lucros cresciam em torno de 10% ao ano, enquanto a bolsa, inicialmente, crescia um pouco mais do que isso. Em 1927, por exemplo, a bolsa de valores havia crescido 30%, demonstrando um fator um pouco desprezado da realidade — mas ainda assim era razoavelmente aceitável. Entre 28 e 29, a guinada foi de 100% — enquanto os lucros se mantiveram nos 10% — e algumas empresas, como a Radio City of America (RCA), viram suas ações subirem 6.700% durante a década (VERSIGNASSI, 2015, p. 202). De fato, os valores haviam se desprezado completamente da realidade. Essa situação surreal só foi possível, como argumenta Versignassi (2015, p. 203) , por conta da inflação observada nos

[...] Bancos americanos [que] davam empréstimos aceitando ações como garantia. E quem tomava emprestado pegava o dinheiro e fazia o quê? Coloca de volta na bolsa! Claro que quem estava fazendo isso nem queria saber se as empresas que emitiam as ações teriam mais ou menos lucros lá na frente. O esquema era fazer dinheiro na hora.

Os *call loans* eram empréstimos feitos pelos bancos aos corretores de títulos e eram o equivalente a moderna *federal funds rate*⁷¹, a taxa básica de juros da economia dos Estados Unidos (OFFICER, 2021a, p. 42). O mecanismo da conta margem funcionava da seguinte maneira: o especulador poderia pagar apenas 10% do valor da ação, enquanto os 90% restantes seriam cobertos por um empréstimo junto a um agente de câmbio; este, por sua vez, pegava o dinheiro com os bancos, recebendo crédito diariamente. Nas palavras do economista francês Bernard Gazier (2014, p. 28)

Suponhamos uma ação que valha 100; o comprador adianta 10 e o corretor 90, emprestados por um banco. Se as cotações subirem, digamos, até 110, é possível revender sua ação com um ganho de 10, dividido entre o corretor e o seu cliente. Depois tudo recomeça...

Dessa forma, fica claro que essa ferramenta só funciona se os valores das

69 Chamadas em português de "conta margem".

70 Alguns gráficos mostrarão os baixos valores de empréstimos à conta margem.

71 Na década de 20 ela já existia, mas tinha uma importância reduzida se comparada ao seu status atual (OFFICER, 2021a, p. 42)

ações subirem (GAZIER, 2014, p. 29). Por esse motivo havia uma enorme necessidade em seguir empurrando as ações para cima, de tal forma que grupos de megainvestidores se reuniam para manipularem o mercado utilizando esse dinheiro fácil que permeava os bancos americanos. De acordo com Versignassi (2015, p. 203)

Eram grupos de megainvestidores que se juntavam para manipular o mercado. [...] se o mercado dava uma acalmada, eles agiam em conluio para forçar altas nas ações. Entravam comprando loucamente algum papel, o preço de mercado da ação aumentava, e outras pessoas começavam a comprar o papel só pelo fato de estar subindo. [...] Numa dessas operações, fizeram os papéis da RCA saltar de US\$ 95,50 para US\$ 160,00 em dez dias — uma guinada de 70%. Só que eles ganhavam bem mais⁷².

As taxas de juros das contas margem são apresentadas no quadro 7, enquanto o gráfico 1⁷³ apresenta as taxas de juros de curto prazo em papéis comerciais⁷⁴; estas duas ferramentas demonstram consistência com os dados apresentados por Rothbard. Há uma redução nas taxas de juros — de 1923 para 1924 e de 1926 para 1927. No quadro 7 pode-se notar que de 1923 era 4.86% e passou para 3.08% em 1924; seguindo a mesma lógica, sai de 4.50% em 1926 para 4.06% em 1927. No gráfico 1 a queda de 1923 para 1924 é mais expressiva — de 5.07% para 3.98% — e de 1926 para 1927 é de 4.34% para 4.11%. Essas quedas são consistentes com os dados do NBER (National Bureau of Economic Research) a respeito das recessões ao longo da história dos Estados Unidos⁷⁵. Nos dados da Instituição (NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, 2020), o país entra numa breve depressão⁷⁶ entre os anos de 1923-24 e 1926-27. Observando os dados do Quadro 7 e do Gráfico 1, é possível notar que as taxas de juros sobem de 1922 para 1923 e de 1925 para 1926 — nos quadros 5 e 6 é possível observar a oferta monetária decaindo, o que leva a um aumento nas taxas de juros — precipitando a recessão de 23-24 e 26-27⁷⁷. O processo de elevação das taxas está de acordo com a terceira fase do ciclo; a depressão (ou recessão) está alinhada à quarta fase do ciclo — com ambas as fases tendo sido apresentadas no capítulo passado. Os dados primários, portanto, corroboram com a teoria.

Como foi dito no capítulo sobre a TACE, a depressão é o momento em que os ajustes necessários irão ocorrer para que a economia se recupere de modo natural e sustentável, de tal forma que não há nenhum motivo espontâneo para que o ciclo se

⁷² Nas estimativas do autor, eles chegaram a lucrar 3.900% em algumas de suas operações.

⁷³ É válido ressaltar que os componentes mais importantes são o cálculo da oferta monetária total e não necessariamente as taxas de juros, visto que estas que aqui são apresentadas dizem respeito a somente um bem cambiável (seja papéis comerciais, conta margem, etc.), enquanto os quadros de Rothbard apresentam diversos fatores monetários que influenciam os fatores produtivos.

⁷⁴ São notas promissórias de curto prazo (vencimento em no máximo 6 meses) emitidas por grandes corporações e vendidas para grandes investidores e outras corporações (ABKEN, 1981, p. 11)

⁷⁵ É a série histórica oficial para os ciclos econômicos na história dos Estados Unidos, começando com dados de 1857 até os dias atuais.

⁷⁶ Que também é atestada por Rothbard (2012, p. 143): "A economia respondeu à desaceleração da inflação entrando numa recessão menor branda, de maio de 1923 a julho de 1924".

⁷⁷ Como Rothbard (2012, p. 145) demonstra, o FED contraía a oferta monetária (na prática, drenava dinheiro da economia, o que subia os juros) para evitar uma recessão.

reinicie — em tese, ele deveria parar por aí e não retornar mais. No entanto, é possível observar que após o fim das duas breves depressões, a oferta monetária sobe. Como consequência disso, as taxas de juros despencam, como nos períodos de 1923-24 e 1926-27. Dessa forma, fica evidente que o governo não permitiu que o processo depressivo ocorresse e os maus investimentos fossem liquidados, para que a economia se recuperasse.

O que nos remete, portanto, ao que foi exposto no capítulo anterior sobre a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, os triângulos hayekianos e as fases do ciclo. Com a breve recessão dos dois períodos, a fase quarta do ciclo (a liquidação) deveria ocorrer. No entanto, como o governo insistiu em manipular o sistema monetário, a fase 5 nunca aconteceu, pois não houve o colapso das indústrias de bens de capital; o que se passou, na verdade, foi o retorno para a primeira fase, onde há o *boom* das indústrias, como poderá ser observado no gráfico 2, onde os períodos em cinza se referem às depressões. Logo após o término da recessão de 23-24 e de 26-27, a produção industrial é alavancada.

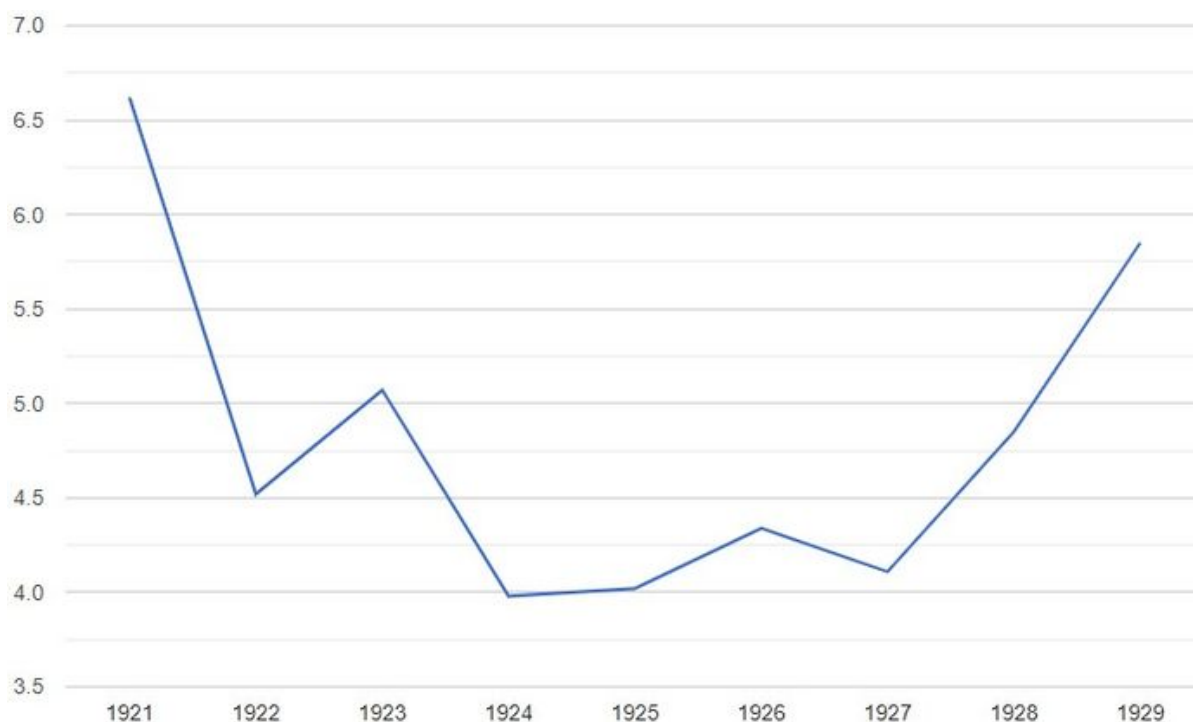
Após o retorno à fase 1 do ciclo, a economia passa pelas fases 2 e 3, entrando, como consequência, na fase 4, onde ocorrerá a liquidação. Quanto por mais tempo for adiado o processo de depressão, mais erros serão cometidos e a recuperação mais dolorosa será (ROTHBARD, 2012, p. 55). Assim, fica evidente que por duas vezes durante a década de 1920 o FED *impediu que a liquidação e a consequente recuperação viessem de fato*, adiando os acontecimentos inevitáveis. Contudo, no último período analisado por Rothbard (XII, dezembro de 1928 a junho de 1929) o processo inflacionário cessa de vez e as reservas caem, sem que exista nenhum contrabalanço a fim de aumentá-las, gerando o inevitável fim do *boom*. Em suas palavras

Pela primeira vez desde 1921, a oferta monetária parou de aumentar, e permaneceu praticamente constante. O grande boom da década de 1920 havia acabado, e a Grande Depressão havia começado. O país, porém, não chegou realmente a perceber a mudança, até que a bolsa de valores finalmente quebrou em outubro (ROTHBARD, 2012, p. 146).

Preocupado com o crescimento do boom, e com o aumento de 20% dos preços das ações na segunda metade de 1927, o Fed inverteu sua política na primavera de 1928, e tentou conter o boom. Do fim de dezembro de 1927 ao fim de julho de 1928, o Federal Reserve reduziu o total de reservas em US\$ 261 milhões. Até o fim de junho, o total de depósitos à vista de todos os bancos caiu US\$ 471 milhões. Contudo, os bancos conseguiram passar para os depósitos a prazo e até fazer uma compensação excessiva,

elevando-os em US\$ 1,15 bilhão. O resultado foi que a oferta monetária ainda subiu US\$ 1,51 bilhão na primeira metade 1928, mas esse aumento foi relativamente moderado. (Foi um aumento de 4,4% por ano, em comparação com um aumento de 8,1% por ano na última metade de 1927, quando a oferta monetária subiu US\$ 2,70 bilhões) (ROTHBARD, 2000, p. 159-160)⁷⁸.

Gráfico 1 — Taxas de juros de curto prazo (papéis comerciais), de 1921-1929



Fonte: Measuring Worth (2021)

Quadro 7 — Taxas de juros de curto prazo (conta margem), de 1921-1929 (continua)

Ano	Taxa (em %)
1921	5.97
1922	4.29
1923	4.86
1924	3.08
1925	4.18

⁷⁸ Do original: "Alarmed at the burgeoning boom, and at the stock prices that rose about 20 percent in the latter half of 1927, the Fed reversed its policy in the spring of 1928, and tried to halt the boom. From the end of December 1927, to the end of July 1928, the Reserve reduced total reserves by \$261 million. Through the end of June, total demand deposits of all banks fell by \$471 million. However, the banks managed to shift to time deposits and even to overcompensate, raising time deposits by \$1.15 billion. As a result, the money supply still rose by \$1.51 billion in the first half of 1928, but this was a relatively moderate rise. (This was a rise of 4.4 percent per annum, compared to an increase of 8.1 percent per annum in the last half of 1927, when the money supply rose by \$2.70 billion.)" (tradução minha). Devido a um parágrafo confuso na versão em português lançada pelo Instituto Mises Brasil, optei por conferir a versão original para entender o real significado. Por esse motivo, utilizei-o neste momento, em detrimento de sua versão publicada no Brasil.

Quadro 7 — Taxas de juros de curto prazo (conta margem), de 1921-1929 (conclusão)

Ano	Taxa (em %)
1926	4.50
1927	4.06
1928	6.04
1929	7.61

Fonte: Officer (2021b)

4.1.2 A ajuda à Inglaterra, aos europeus, aos agricultores americanos e à indústria nacional

Parte da explicação para o aumento considerável da oferta monetária durante a década de 20 foram os empréstimos aos países europeus e a ajuda ao agronegócio, com juros mais baixos que os de costume e o subsídio da demanda estrangeira através dos empréstimos. Todos esses fatores aumentaram exorbitantemente a inflação. Em 1923 o governo americano estabeleceu a tarifa de importação Fordney-McCumber, deixando os produtos vindos da Europa muito mais caros do que seriam em um mercado desimpedido. Para contrabalançar tal aumento, o governo — em vez de retirar as tarifas, como seria razoável — passou a emprestar, a juros baixíssimos, fruto da expressiva expansão monetária dos anos 20, para os países europeus, a fim de que estes mantivessem a demanda pelos produtos agrícolas americanos (ROTHBARD, 2012, p. 165-7). Nas palavras de Rothbard (2012, p. 167).

Os países estrangeiros encontravam dificuldades para vender seus bens aos Estados Unidos, mas eram incentivados a fazer empréstimos em dólar. Mas, depois, eles não podiam vender bens para pagar os empréstimos; eles só podiam tentar pegar mais dólares num ritmo acelerado para pagá-los. Assim, de maneira indireta mas ainda assim evidente, a política protecionista americana deve arcar com parte da responsabilidade por nossa política inflacionária da década de 1920.

Dessa forma, é uma ilusão pensar em "isolacionismo" e liberalismo econômico por parte dos Estados Unidos, como supõem alguns autores. Pelo contrário, a presença americana — e a comunhão de bancos centrais, como se verá — intervindo na economia europeia, além das tarifas impostas, demonstram um importante caráter intervencionista e não isolacionista ou liberal (ROTHBARD, 2012, p. 170).

Nesse ínterim, os ingleses haviam sustado o padrão-ouro para financiar a Primeira Guerra Mundial, assim como todos os países beligerantes fizeram, e entraram numa crise inflacionária ao final do conflito. Com isso, em 1924 os

britânicos estavam se preparando para um retorno ao padrão-ouro numa equivalência nominal anterior à guerra (quando a libra esterlina valia US\$ 4,87 aproximadamente), que era entre 10% e 20% superior ao valor da taxa corrente de câmbio em 1924. Sendo didático, isso quer dizer que os britânicos enfrentavam uma taxa de câmbio onde a libra esterlina valia menos do que US\$ 4,87, o que, em tese, facilitaria exportações — o comprador iria comprar mais produtos com menos dólares, que seriam trocados pela libra. Com o retorno ao padrão-ouro num patamar *antebellum*, a Inglaterra sofreu uma fuga do ouro (ROTHBARD, 2012, p. 170), pois os seus produtos ficaram pouco competitivos, por terem ficado mais caros no mercado internacional.

Neste sentido, os preços na Inglaterra precisavam deflacionar no mesmo patamar que a taxa de câmbio pré-guerra. Além disso, era necessário que os salários fossem reduzidos⁷⁹. No entanto, os sindicatos não permitiram que os salários caíssem. Ademais, o governo não permitiu que a deflação ocorresse, para que os preços fossem puxados para baixo, de modo que o retorno à taxa de câmbio pré-guerra funcionasse corretamente (ROTHBARD, 2012, p. 170). Inclusive, o economista britânico John Keynes foi contrário a esse plano econômico (FRIEDEN, 2008, p. 215).

Como não caíram — nem salários, nem preços, nem taxas de juros —, o resultado foi uma política desastrosa por parte do governo britânico, gerando uma crise econômica com muito desemprego. Por esse motivo, o banco central inglês exortou o FED a inflar a sua oferta monetária para ajudar o Reino Unido, fazendo com que o povo americano arcasse com as consequências dos erros de um governo estrangeiro (ROTHBARD, 2012, p. 170). De acordo com Chancellor (2001, p. 236).

O Federal Reserve, em Washington — a instituição que supostamente abolira os pânicos -, inadvertidamente desencadeara o boom no mercado acionário baixando as taxas de juros em 1925. Essa política destinava-se a aliviar o Banco da Inglaterra, que estava sofrendo com a saída de ouro após um desastroso retorno ao padrão-ouro à taxa de câmbio pré-guerra [...] No verão de 1927, o Federal Reserve mais uma vez se curvou às exigências dos britânicos (apoiados pelos franceses e alemães), e reduziu a taxa de desconto para um patamar recorde de 3,5%.

Ou seja, o conluio entre o FED e o Banco da Inglaterra foi o motivo de dois processos inflacionários nos Estados Unidos, que atingiram principalmente o mercado de ações americano. Neste aspecto, a cooperação entre os Bancos Centrais no *postbellum* é afirmada por Rothbard, citando Charles Rist, célebre economista francês, representante do banco central francês nas conferências entre bancos centrais, onde ele diz que "a ideia de cooperação entre os bancos centrais de diversos países a fim de chegar a uma política monetária comum nasceu logo depois da guerra" (ROTHBARD, 2012, p. 171)

⁷⁹ Perceba que, caso os salários caiam e os preços também, o poder de compra permanece sólido, não sendo de todo ruim que tal queda ocorra.

A inflação que atingiu o mercado acionário foi o motivo primordial para a especulação desenfreada e deslocada da realidade que os marxistas, corretamente criticam, diga-se de passagem. No entanto, não é uma característica inerente ao capitalismo, pois em condições normais, isto é, sem a manipulação das taxas de juros por meio do controle estatal da oferta monetária, isto é, inflando e desinflando a quantidade de dinheiro, não existiriam incentivos para que pessoas gananciosas tomassem tantos riscos no mercado e colocassem a economia em sérios problemas. Nas palavras de Chancellor (2001, p. 246)

A característica dominante do mercado acionário na década de 1920 não foi a busca desenfreada de novidades especulativas, mas o uso da dívida para “piramidar” investimentos e aumentar os ganhos. Com empréstimos de margem, os especuladores podiam comprar “qualquer coisa”. Como Groucho Marx recordou em suas memórias (ele havia tomado emprestado mais de um quarto de milhão de dólares para especular no mercado acionário), durante o mercado altista não havia necessidade de recorrer a um consultor financeiro para lecionar que ações comprar: “Podíamos fechar os olhos, apontar o dedo para qualquer lugar do grande placar e a ação que comprávamos começava a subir”.

Além da ajuda à Inglaterra, o FED lançou mão de medidas inflacionárias para ajudar outros países europeus, o que também favoreceu o mercado agrícola americano, igualmente financiado por crédito barato do governo (ROTHBARD, 2012, p. 179). Por fim, vale ressaltar que a ajuda à Indústria se deu por meio do mercado acionário, uma vez que este é o próprio mercado de bens de capital, tão importante ao setor industrial.

4.2 O FIM DO CICLO: A DEPRESSÃO CHEGOU

4.2.1 A quebra da bolsa de Nova Iorque e a Grande Depressão

Com o *boom* durando quase uma década e o FED retomando pressões inflacionárias em 1928 por insistentes pedidos dos países europeus — e principalmente da Inglaterra — a oferta monetária seguiu inflada, com um aumento de US\$ 1,9 bilhão (ROTHBARD, 2012, p. 186). Apesar de ter subido as taxas de juros para conta margem, a fim de barrar o mercado acionário, como observado na quadro 7, o governo não tomou nenhuma outra medida deflacionária, como vender títulos do governo para reduzir a quantidade de dinheiro nos bancos — pelo contrário, chegou até a comprar um pouco (ROTHBARD, 2012, p. 186).

Para além da pressão dos países europeus por mais dinheiro fácil, o ano de 1928 era de eleição e um processo de recessão econômica é sempre uma péssima imagem para um governo que, ou quer se reeleger, ou quer eleger um sucessor (ROTHBARD, 2012, p. 187).

A oferta monetária parou de subir em 1928, tendo leves e desprezíveis

aumentos em 1929. Dessa forma, como a economia tinha parado de ser inflada, o processo de correção era inevitável e aconteceria em breve. Neste aspecto, a economia americana não iria reagir de modo instantâneo às mudanças na estrutura de produção — no caso, a pausa no processo de expansão — por ser muito grande e complexa. Dessa forma, os maus investimentos, isto é, o alongamento da estrutura produtiva e a conseqüente desarmonia entre preferência intertemporal e produção, só começaram a se revelar em julho de 1929, quando efetivamente inicia a depressão econômica (ROTHBARD, 2012, p. 187).

O aglomerado de erros se mostrou após o mês de julho, na indústria. Esta teve o seu pico em julho de 1929, atingindo o valor de produção industrial de 8.16⁸⁰ (BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM U.S, 2021). Após essa queda, a produção industrial só voltou a subir em março de 1933, tendo caído a níveis baixíssimos a partir de julho de 1929. No gráfico 2 e 3⁸¹ é possível observar os níveis industriais e da bolsa de Nova Iorque, respectivamente.

O Diário do Trabalhador (*The Daily Worker*) atesta, em 7 de dezembro de 1929, que meses antes da crise ocorrer (a bolsa quebrar), a produção industrial já estava em queda (PLOTT, 1929). O pico ocorre em julho, que após isso começa a declinar. Seguindo em seu raciocínio marxista, o jornal atesta, mesmo sem saber, a análise austríaca de que as ações oferecidas na bolsa de valores tinham um valor muito superior à capacidade das empresas de gerarem lucro, isto é, estavam deslocados da realidade por conta da abundância de empréstimos (PLOTT, 1929).

Além disso, o jornal reconhece que a crise "não veio como um resultado de certos fatores psicológicos como a burguesia e seus apologistas tentam dizer às massas, mas é uma conseqüência direta do declínio na produção das indústrias de base" (PLOTT, 1929). Não é de todo errado afirmar que a crise veio por conta do declínio na produção; é, no entanto, incompleto, pois como está sendo demonstrado, essa queda foi uma conseqüência da crise — que afeta principalmente as indústrias de base, como confirmado pelos austríacos —, que na verdade é causada pelo desequilíbrio entre preferência intertemporal e a estrutura de produção. Contudo, os marxistas, por não utilizarem a TACE, não compreendem o porquê disso ter acontecido e qual foi a real causa da crise.

80 O valor base é 100 para o ano de 2012, de acordo com o modelo do Conselho de Governadores do Federal Reserve. O baixo valor para a década de 20 é condizente com o nível de complexidade e produção industrial daquela época se comparado com os níveis atuais.

81 Os pontos cinzas no gráfico significam momentos de recessão/depressão econômica.

Gráfico 2 — Índice Total de Produção Industrial, junho de 1921 até março de 1933



Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System U.S (2021)

Apesar da queda na indústria, o mercado de ações só veio sofrer o baque em outubro daquele ano. De acordo com Rothbard

O mercado de ações havia sido o mais exuberante de todos os mercados — isso em conformidade com a teoria de que o boom gera especialmente uma expansão excessiva nas indústrias de bens de capital, porque o mercado de ações é o mercado dos preços de títulos de capital. Surfando na onda de otimismo gerada pelo boom e pela expansão do crédito, o mercado de ações levou muitos meses depois de julho para despertar para as realidades da queda na atividade econômica. Mas esse despertar era inevitável, e em outubro o crash da bolsa fez com que todos percebessem que a depressão realmente tinha chegado (ROTHBARD, 2012, p. 187-8).

Em poucas horas do dia 24 de outubro de 1929 houve um prejuízo de 5 bilhões de dólares na bolsa de valores de Nova Iorque — dia em que ficou conhecido popularmente como "quinta-feira negra" devido ao *crash*, que levou a intervenções policiais para conter o tumulto de pessoas que corriam para se desfazerem de suas ações, numa cena nunca antes vista na história americana (MESQUITA, 55, n. 18376). Nos dias 29 e 30 de outubro houveram novas quedas duríssimas, em que os principais banqueiros do país tentaram conter os danos, mas sem sucesso (O ESTADO..., 55, n. 18380). O prejuízo contabilizado, em menos de uma semana, foi de aproximadamente 10 bilhões de dólares, com algumas falências de importantes firmas, como a John J. Bell (O ESTADO..., 55, n. 18381).

O índice Dow Jones de preços de ações atingiu o seu pico da década em setembro de 1929, com o valor de 362.35 — patamar que só foi superado em 1954, quando atingiu 375 e seguiu subindo — e chegou, em outubro, a 291.50 (NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, 2021a), iniciando um processo depressivo em toda a economia — a produção industrial já havia começado a cair em julho, restava apenas que o mercado acionário sentisse a queda.

Gráfico 3 — Índice de preços de ações Dow-Jones, de junho de 1921 até março de 1933



Fonte: National Bureau of Economic Research (2021a)

Os principais baques da crise foram sentidos, principalmente, na indústria de bens de capital, em conformidade com a TACE. Como já foi mostrado, o preço das ações chegou a níveis deslocados da realidade, com algumas atingindo um valor próximo de 7000% a mais do que seu valor inicial ao final da década; no tocante ao nível geral do preço das ações, houve uma quadruplicação, enquanto os lucros permaneceram na faixa dos 30% e a produção de aço e ferro — isto é, dois exemplos da indústria de bens de capitais —, em 60% (ROTHBARD, 2012, p. 194). Um outro dado que ilustra a TACE é a de que os salários aumentaram muito mais na indústria de bens de capital do que na de bens de consumo, como ilustrado nos quadros 8 e 9⁸².

Quadro 8 — Rendimentos médios por hora na Indústria Manufatureira (em US\$)

Ano	Salário
1921	0,52
1929	0,59

Fonte: Rothbard (2012, p. 194)

Quadro 9 — Aumento percentual dos rendimentos médios em diversos setores da economia durante 1921 até 1929 (continua)

Setor	Aumento
Mobília	6%
Carne	3%

⁸² O aumento observado no quadro 8 é de 12%.

Quadro 9 — Aumento percentual dos rendimentos médios em diversos setores da economia durante 1921 até 1929 (conclusão)

Setor	Aumento
Produção de Ferramentas	8%
Indústria de Bens de Capital: Máquinas	12%
Indústria de Bens de Capital: Ferramentas para Máquinas	12%
Indústria de Bens de Capital: Lenha	19%
Indústria de Bens de Capital: Produtos Químicos	22%
Indústria de Bens de Capital: Ferro e Aço	25%

Fonte: Rothbard (2012, p. 194-5)

Como já foi falado anteriormente, o nível de preços se manteve acima do que estaria num mercado desimpedido, pois a capacidade produtiva da época era bastante alta, mas a inflação monetária jogou os preços para cima — contrabalançando a situação e impedindo que as pessoas desfrutassem de preços mais baixos, o que teria favorecido os menos abastados. Nas palavras de Rothbard (2012, p. 195)

A inflação distorceu a estrutura de produção e levou ao período subsequente de ajuste depressivo. Ela também impediu toda a população de beneficiar-se dos frutos do progresso na forma de preços mais baixos, e garantiu que apenas aqueles que desfrutavam de maiores salários e rendas monetários [sic] poderiam beneficiar-se do aumento da produtividade.

Com a quebra da bolsa e a indústria desacelerando fortemente, a crise havia de fato chegado. O índice de desemprego atingiu uma mínima histórica de 0.69% em agosto de 1929, logo após a indústria iniciar a sua desaceleração (NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, 2021b). Em outubro, mês de quebra da bolsa, o patamar subiu para 2.31%, novamente de acordo com o NBER.

Por si só, a depressão já seria ruim o suficiente, pois foi praticamente uma década de expansão monetária e de financiamento de maus investimentos — tanto nos Estados Unidos quanto na Europa. Para piorar, uma série de decisões e intervenções governamentais aprofundaram a crise, como será demonstrado. Com efeito, o primeiro presidente a intervir fortemente na economia e a lançar mão de uma “Ordem Dirigida”⁸³ foi Herbert Hoover⁸⁴ (ROTHBARD, 2012).

83 Em contraponto à tese da “Ordem Espontânea” de Friedrich Hayek, segundo o qual a sociedade — com o governo e economia inclusos — deveria ser ordenado de modo natural. Nesse sentido, a ordem dirigida seria aquela pela qual o Estado, por meio de seus poderes e de suas instituições, impõe mudanças e modifica o que seria o curso natural das coisas, interferindo, por assim dizer, no processo de “mão invisível” que ocorreria naturalmente. Ver: HAYEK, Friedrich August von. Os princípios de uma ordem social liberal. In: CRESPIGNY, Anthony de (ed); CRONIN, Jeremy (ed.). Ideologias Políticas. 2ª ed. Brasília: Editora UnB, 1997.

84 Tese apresentada por Rothbard em um extenso capítulo dedicado ao governo Hoover

4.2.2 O governo progressista de Herbert Hoover

O Presidente Hoover afirmou, em suas memórias, que o seu governo foi pioneiro na intervenção maciça para remediar problemas econômicos, coisa que nenhum outro presidente americano jamais havia feito — pelo contrário, antes a postura era exatamente a oposta. Rothbard (2012, p. 227), citando Herbert Hoover: “tratava-se de um programa sem paralelos na história das depressões, em qualquer país e em qualquer época”. Hoover, ao assumir o poder, iniciou uma série de reuniões na Casa Branca com representantes da indústria, do setor de construção civil, do setor agrícola, ferroviários e sindicatos (ROTHBARD, 2012, p. 227).

De acordo com os seus biógrafos, citados por Rothbard (2012, p. 227), “o presidente Hoover foi o primeiro presidente em nossa história a oferecer a liderança do governo federal na mobilização de recursos econômicos para o povo”. Além disso, o FED iniciou o seu plano de recuperação econômica ainda em 1929, com bastante ênfase em 1930, sob a liderança do recém-eleito Hoover. De acordo com Rothbard (2012, p. 231-2)

Se o Federal Reserve adotou uma atitude inflacionária durante o boom, ele estava igualmente disposto a tentar curar a depressão com ainda mais inflação. Ele imediatamente apareceu para expandir o crédito e para estimular posições financeiras precárias. Num ato sem precedentes em sua história, o Federal Reserve, durante a semana do crash – a última semana de outubro – acrescentou, naquele breve período, quase US\$ 300 milhões às reservas dos bancos do país. Durante aquela semana, o Federal Reserve dobrou a quantidade de títulos do governo em seu poder, acrescentando mais de US\$ 150 milhões às reservas, e descontou cerca de mais US\$ 200 milhões para os bancos membros. Em vez de passar por uma liquidação rápida e saudável das posições insustentáveis, a economia estava fadada a ser continuamente estimulada por medidas governamentais que nada fariam além de prolongar sua condição doentia. Essa enorme expansão foi gerada para impedir a liquidação no mercado de ações e para permitir que os bancos da cidade de Nova York assumissem os empréstimos dos corretores que os “outros” mutuantes, não-bancários, estavam liquidando. A maior parte do aumento das reservas – todas “controladas” – foi injetada em Nova York. O resultado foi que os bancos membros que faziam seu relatório semanal expandiram seus depósitos durante a fatídica última semana de outubro em US\$ 1,8 bilhão (uma expansão monetária de quase 10% em uma semana), de que US\$ 1,6 bilhão consistia no aumento de depósitos dos bancos da cidade de Nova York, e apenas US\$ 0,2 bilhão em depósitos em bancos fora de Nova York. O Federal Reserve também reduziu de maneira drástica e imediata sua taxa de redesconto, de 6% no começo do crash, para 4,5% em meados de novembro. As taxas de aceitação também foram consideravelmente reduzidas.

Ou seja, o FED agiu como havia agido diante das depressões menores de 23-24 e 26-27, onde seguiu inflando a oferta monetária, como forma de combater a depressão. Neste aspecto, cabe lembrar que a quarta fase do ciclo, isto é, a depressão, reinicia todo o processo caso haja a interferência governamental nas

taxas de juros, i.e., na oferta monetária da economia. Como pode ser observado nos quadros abaixo⁸⁵, as taxas de juros continuaram em queda na década de 30, numa clara tentativa do governo de, enganosamente, resolver o problema ao mesmo tempo em que reiniciava o ciclo econômico. É claro, houveram outros motivos pelos quais a depressão daquele momento foi tão severa.

Quadro 10 — Taxas de juros de curto prazo (notas do tesouro), de 1930-1933

Ano	Taxa (em %)
1930	3.59
1931	1.65
1932	1.03
1933	0.60

Fonte: Officer (2021b)

Quadro 11 — Taxas de juros de curto prazo (conta margem), de 1930-1933

Ano	Taxa (em %)
1930	2.94
1931	1.74
1932	2.05
1933	1.16

Fonte: Officer (2021b)

Criado por Hoover, o FFB (Federal Farm Border) recebeu US\$ 500 milhões do Tesouro para que usasse o dinheiro para estimular o setor da agricultura com empréstimos a juros baixíssimos. Além de funcionar como credor, o FFB atuou como planejador econômico ao ditar o que os fazendeiros deviam ou não fazer (ROTHBARD, 2012, p. 244). Uma de suas medidas mais desastrosas consistiu em aconselhar os fazendeiros a não colocarem o trigo no mercado, a fim de que os preços subissem, além de financiá-los com empréstimos para que não tivessem prejuízos por terem reduzido drasticamente as suas vendas. Essa medida foi praticada com o objetivo de elevar o preço do trigo e do algodão, pois o processo depressivo na economia estava fazendo com que os preços diminuíssem absurdamente. Para controlar esse processo, o FFB agiu como dirigente numa economia pouco livre (ROTHBARD, 2012, p. 244).

O problema para o FFB foi que os fazendeiros, incentivados pelo crédito fácil,

⁸⁵ No quadro abaixo está sendo utilizado as notas do tesouro como base para o cálculo das taxas de juros, pois após o início da crise os papéis comerciais entraram em desuso e as notas do tesouro se popularizaram, especialmente por força do governo dos Estados Unidos intervindo na economia.

seguiram aumentando a sua produção, aumentando a queda nos preços. O FFB acreditava que os fazendeiros estavam num processo de “superprodução”; o que eles não percebiam, no entanto, era que a sua política econômica era o que estava gerando essa superprodução (ROTHBARD, 2012, p. 246).

Seguindo as medidas intervencionistas, o Congresso autorizou um enorme programa de obras públicas no valor de US\$ 915 milhões, incluindo aí a famosa Represa Hoover no rio Colorado (ROTHBARD, 2012, p. 253). Além disso, o processo de inflacionário foi fortalecido, com as taxas de redesconto sendo cortadas de 4,5% para 2% no fim de 1930. As taxas de aceitação e as taxas de conta margem (aquelas para o mercado financeiro/especulativo) também caíram (ROTHBARD, 2012, p. 253-4).

Neste aspecto, cabe ressaltar que, de acordo com Wheelock, citando Epstein e Ferguson (1984), a política do FED durante a Depressão foi uma busca em promover os interesses dos bancos comerciais em vez de recuperar a economia (WHEELLOCK, 1992, p. 4). Além disso, citando Anderson et. al (1988), as atitudes do FED visavam ajudar apenas os bancos membros, com uma política que visava diretamente a falência dos bancos não-membros, para que no longo prazo pudesse fortalecer os lucros dos bancos membros e aumentar o domínio regulatório do FRS (WHEELLOCK, 1992, p. 5).

Além do mais, Adolph Miller, membro do conselho do Federal Reserve argumentou, em 1931, que as operações de mercado aberto (*open market*) feitas em 1927, durante a pequena recessão daquele ano, foram as mais ousadas e maiores já postas em prática por qualquer sistema bancário nos últimos 75 anos (WHEELLOCK, 1992, p. 7). Isto é, as operações feitas em 1927 reiniciaram o ciclo, em vez de permitir que o processo depressivo chegasse, como explicado anteriormente. Tais operações, por sua vez, foram inovadores para a época.

Hoover, por seu turno, fez um acordo com os industriais e com os sindicatos para que os primeiros não só não cortassem salários, mas os aumentassem, enquanto os segundos, Hoover os fez prometer que não fariam greves e que não exigiriam maiores salários. Os ganhos, ao final de 1931, haviam crescido em mais de 10% por hora para os trabalhadores de fábricas (OHANIAN, 2009, p. 3).

O presidente se tornou tão intervencionista, que o jornal *The Daily Worker* (O Diário do Trabalhador), de caráter comunista, afirmou que o presidente estava num caminho fascista, parecido com aquele utilizado por Mussolini na Itália (THE DAILY..., 1929, p. 1). De acordo com o jornal, o método de Hoover buscava apaziguar os trabalhadores e os sindicatos, de modo que estes não buscassem a via da greve (THE DAILY..., 1929, p. 1).

Lee Ohanian, professor da *University of California, Los Angeles* (UCLA), desenvolveu uma teoria sobre a falência do mercado de trabalho durante a Depressão baseada no programa industrial do presidente Herbert Hoover. Tal proposição só foi possível graças ao fato de que o setor industrial sofreu um impacto tremendamente pesado com as medidas intervencionistas do presidente republicano. De acordo com o professor "eu descobri que o programa de Hoover substancialmente levou à depressão a economia, reduzindo a produção e as horas trabalhadas por volta de 20%"⁸⁶ (OHANIAN, 2009, p. 3).

Ohanian também rebate a ideia que nos é transmitida — por diversas vezes na escola, por exemplo — de que o governo Hoover foi voltado para o livre-mercado, orientado em prol do liberalismo; nas palavras dele

Embora Hebert Hoover seja retratado como um presidente orientado para o mercado, algumas de suas políticas trabalhistas e industriais eram precisamente semelhante às políticas do New Deal de Roosevelt. [...] E assim como Roosevelt, Hoover acreditava que altos salários eram a chave para a prosperidade. [...] O objetivo central das associações comerciais [criadas por Hoover] era prevenir a "competição destrutiva", do mesmo modo que Roosevelt, Hoover argumentou que limitar a competição levaria a resultados econômicos superiores⁸⁷(OHANIAN, 2009, p. 9).

Essa visão intervencionista ganhou força com a Primeira Guerra Mundial, onde os governos, em vez do mercado e de sua ordem espontânea, iriam comandar e dirigir a produção econômica — também, e principalmente, no setor privado —, limitando a produção, direcionando-a para determinados grupos, a fim de buscar a prosperidade econômica (OHANIAN, 2009, p. 10). Seguindo em suas medidas intervencionistas, Hoover assinou duas importantes leis favoráveis aos sindicatos e à sindicalização da economia norte-americana, sendo elas a lei Davis-Bacon, de 1931, e a Norris-Laguardia, de 1932, onde ambas permitiam fortes aumentos salariais e facilitavam a criação de sindicatos (OHANIAN, 2009, p. 13).

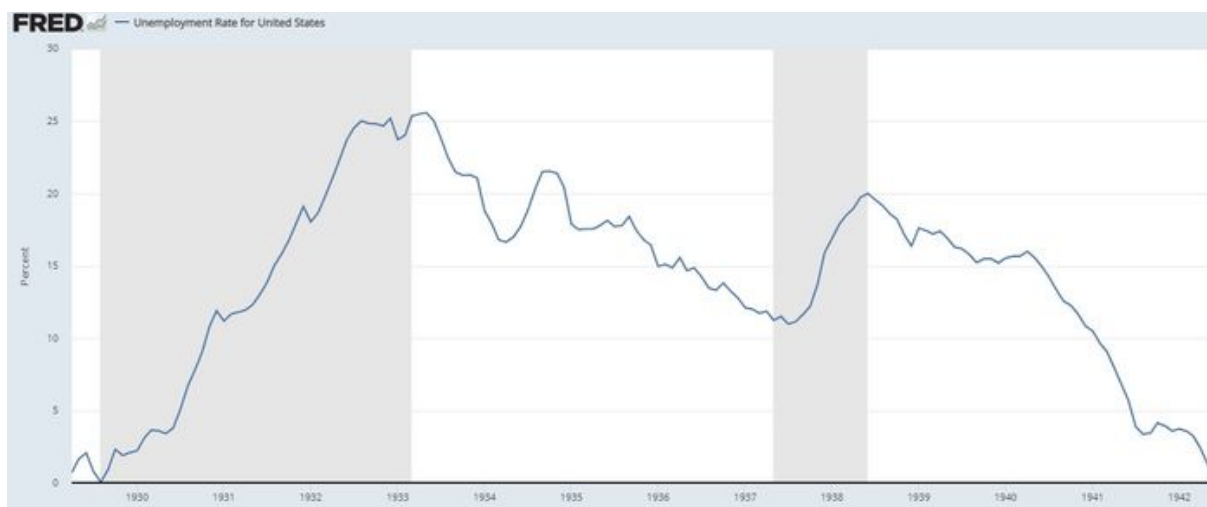
Ohanian demonstra que os altos salários dos trabalhadores eram muito maiores do que o nível de equilíbrio do mercado e o programa governamental de Hoover era o responsável por isso (OHANIAN, 2009, p. 20). Com os salários sendo forçados a crescerem, impedidos de serem reduzidos e as demissões sendo proibidas, o desemprego a partir do governo Hoover subiu drasticamente, como demonstrado nos dados do quadro 12 e do gráfico 4. Durante boa parte do governo Hoover, o desemprego esteve na casa dos dois dígitos, atingindo a máxima de 25.20% em dezembro de 1932, tendo tido a mínima histórica em agosto de 1929, com incríveis 0.04% — uma situação de pleno emprego, onde praticamente apenas

86 Do original: "I find that Hoover's program substantially depressed the economy, reducing aggregate output and hours worked by about 20 percent." (tradução nossa)

87 Do original: "While Herbert Hoover is often portrayed as a market-oriented President, some of his labor and industrial policies were thematically similar to Roosevelt's New Deal policies. [...] And like Roosevelt, Hoover believed high wages were the key to prosperity. [...] The central goal of trade associations was to prevent "destructive competition", as Hoover, like Roosevelt argued that limiting competition would lead to superior economic outcomes." (tradução nossa)

os inválidos não possuíam trabalho.

Gráfico 4 — Taxa de desemprego para os Estados Unidos, de 1929 até 1942



Fonte: National Bureau of Economic Research (2021b)

Quadro 12 — Taxa de desemprego para os Estados Unidos, de 1921 até 1928

Ano	Taxa (em %)
1921	11.7
1922	6.7
1923	2.4
1924	5.0
1925	3.2
1926	1.8
1927	3.3
1928	4.2

Fonte: Adaptado de Smiley (1983, p. 488)

O acordo trabalhista feito com os grandes empresários, a fim de que os altos níveis salariais fossem mantidos, em conjunto com o emprego levou, na prática, a uma elevação ao número de desempregados, pois como a economia ia mal, com diversas empresas fechando as portas, numa de suas piores crises, os empresários não podiam contratar novos trabalhadores, uma vez que precisavam honrar o seu acordo com o governo e manter os níveis altos de salários e os empregos daqueles que já estavam empregados. Nas palavras de Rothbard “[...] ajudou a manter o nível salarial existente ao manter os desempregados fora do mercado de trabalho.” (ROTHBARD, 2012, p. 259).

Em 1930, com a depressão já acentuada e a taxa de desemprego atingindo dois dígitos, Hoover aprovou o que viria a ser a maior tarifa protecionista da história dos Estados Unidos, a famosa Smoot-Hawley, que elevaria os níveis das taxas de importação a um patamar muito elevado (ROTHBARD, 2012, p. 254-5). De acordo com Rothbard (2012, p. 255)

Em suma, foi num tempo precário, de depressão, que o governo Hoover decidiu aleijar o comércio internacional, prejudicar o consumidor americano, e atacar os mercados de exportação dos fazendeiros americanos ao elevar as tarifas acima de seus níveis já bem altos. Numa notável demonstração de consenso, quase todos os economistas do país, e também os principais banqueiros e muitos outros líderes, instaram Hoover a vetar a Tarifa Smoot-Hawley. Seus principais defensores eram o bloco Progressista, as três grandes organizações agrícolas, e a American Federation of Labor.

Em verdade, a tarifa Smoot-Hawley travou todo o comércio internacional, pois, uma vez que os Estados Unidos instituíram a mais alta tarifa de importação de sua história, iniciando um tipo de guerra comercial praticamente com todo o mundo ocidental, os outros países seguiram o mesmo teor protecionista e instauraram eles próprios as suas tarifas (ROTHBARD, 2012, p. 255-6). Outra medida bastante intervencionista do presidente foi proibir a imigração, para proteger os trabalhadores locais, reduzindo em incríveis 90% a taxa de imigração europeia (ROTHBARD, 2012, p. 257).

Em 1932 o governo Hoover aprovou a lei Glass-Steagall, que permitiu a ampliação absurda da quantidade de ativos que poderiam sofrer redesconto pelo FED. Então, o Federal Reserve iniciou o seu processo inflacionário e aumentou, em menos de um ano, em US\$ 660 milhões o total de reservas — patamar nunca antes atingido na história americana. Porém, a oferta monetária total contraiu em pouco mais de US\$ 3,5 bilhões. Isso ocorreu porque fatores deflacionários, como a moeda em circulação fora dos bancos, as Notas Pagas (notas de desconto que foram pagas pelos bancos) e uma queda no estoque de ouro; ao todo, os fatores controladas aumentaram 1 bilhão e os não-controlados diminuíram 788 milhões (ROTHBARD, 2012, p. 310).

A queda na oferta monetária se deu por conta do fenômeno conhecido como “reservas excessivas”. Antes de 1932, os bancos costumavam emprestar o máximo que podiam, de modo que quanto maior o tamanho das suas reservas, maior a quantidade de empréstimos. Contudo, os bancos estavam acumulando reservas, pois (a) a queda nas reservas de ouro exigiam uma contração monetária para que a confiança do público no dólar e no sistema bancário fosse mantida; (b) de fato, o povo estava perdendo a confiança no sistema, pois a enorme quantidade de moeda fora dos bancos “fora de época” (esse fenômeno costumava ocorrer próximo ao natal, porque as pessoas buscavam fazer compras) era um sinal claro de tal desconfiança; (c) os bancos estavam relutantes em emprestar por conta do alto

número de falências bancárias advindas do fato de as pessoas estarem fazendo corridas — e como o sistema bancário não atua com 100% de reservas, como já foi explicado, eles não podem arcar com os pedidos de saques —, além do que, não queriam correr riscos ao emprestar para negócios que não pudessem cumprir com os seus compromissos. Numa época de crise, os fatores risco e incerteza aumentam absurdamente; para que exista um retorno aos investimentos em cadeias produtivas mais longas, em bens de capital mais afastados do consumo, é necessário que os ganhos valham os riscos, ou seja, é preciso que a preferência temporal diminua. Contudo, o FED *estava reduzindo juros*; conseqüentemente, ninguém queria se arriscar com tão pouca recompensa envolvida, graças ao governo (ROTHBARD, 2012, p. 311-2).

Como observado no gráfico 4, a taxa de desemprego seguiu absurdamente alta em todo o governo Hoover. Toda a intervenção maciça não só não resultou o efeito esperado pelo presidente, como foi a condição pela qual a situação se agravou, pois em vez de permitir que o processo depressivo ocorresse, isto é, a liquidação dos maus investimentos, redução de salários, demissões e falências necessárias, Hoover buscou evitar tudo isso, impedindo que a economia sofresse um ajuste, prolongando a crise.

Ele impediu que demissões ocorressem, empresas falissem, salários caíssem, enfim, impediu o ajuste depressivo — como demonstrado por Rothbard e Ohanian — piorando o panorama geral.

A situação estava tão desoladora, que uma fazendeira chamada Senhora W. J. Murphy enviou uma carta para Otis Preston, governador do Federal Reserve de Minneapolis, contando a história de sua família de 1903 até 1931, este último sendo um dos anos mais profundos da crise. Nela, a Senhora Murphy relata desde quando conheceu o seu marido, foram morar numa fazenda e tiveram 9 filhos. O Federal Reserve, na pessoa de Otis Preston, tentou ajudar financeiramente a família a partir de 1929, no início da crise (MURPHY, p. 7-9).

Para além da situação financeira, que já era por si só ruim, a plantação da família foi devastada por gafanhotos (MURPHY, p. 11). Após a plantação ser arruinada, o Senhor e a Senhora Murphy tentaram encontrar emprego, mas como era de se esperar, não conseguiram, pois vale lembrar que o desemprego estava altíssimo em 1931. Com nove filhos para criar, ela relata a dificuldade⁸⁸.

E se não fosse por eles [os filhos], não estaríamos nos preocupando, mas precisa de muito para alimentar e vestir tantos pequeninos, mas se nós pudéssemos encontrar emprego até mesmo agora nós poderíamos fazer isso [cuidar dos filhos], mas parece impossível conseguir qualquer emprego

88 Do original: "And if it wasn't for them we wouldn't be worrying now but it takes a lot to feed and clothe for that many little fellows, but if we could just get work even now we could do it, but it seems impossible to get any work of any kind. See by the papers where they have promised federal aid but I'm afraid the stock and people both will be starved to death before they haver their program outlined." (tradução minha)

de qualquer tipo. Vi os jornais onde eles prometiam ajuda federal [provavelmente referia-se a ajuda do Federal Farm Border] mas estou com medo que o estoque e as pessoas [sic], ambos morram de fome antes que eles tracem o plano (MURPHY, p. 12)

Otis Preston, ao que é possível inferir, havia exortado a família Murphy a deixar o país, assim como diversas pessoas estavam fazendo, como relatado na carta (MURPHY, p. 13); mas a Senhora Muprhy diz que por conta do que aparenta ser a dificuldade financeira⁸⁹ eles optaram por permanecer em Minnessota, mesmo diante da situação tão precária, onde sequer tinham carne para comer (MURPHY, p. 13-14).

Quando Hoover entregou o cargo, o país estava no ponto mais baixo da maior depressão da história americana. A produção total do país caiu 52,51% — de 8.19, durante o pico de junho de 1929, para 3.9 no patamar mais baixo, em março de 1933 — como é possível notar no gráfico 2. O desemprego bateu históricos 25% e o PIB praticamente caiu pela metade (ROTHBARD, 2012, p. 335; NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, 2021b).

4.3 SÍNTESE DA TEORIA AUSTRÍACA COM OS DADOS APRESENTADOS

Agora, em conformidade com a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, os dados do período corroboram com os pressupostos; vejamos (todos os dados são do pico do *boom* comparados com o ponto mais baixo do *bust*): uma queda de 30% na produção de bens não-duráveis; queda de incríveis 77% na produção de bens duráveis; o emprego nas fábricas reduziu em 42%; a produção de ferro caiu 85%; o valor dos contratos de construção caiu 90%; 6 milhões de empregos perdidos na indústria pesada (metalúrgicas, siderúrgicas, ferroviárias, madeireiras, etc.); os preços das ações caíram 76% — todos esses dados dizem respeito aos negócios mais distantes do consumo. Para fins de comparação, observemos os dados referente aos bens de consumo (alimentos, têxteis, eletricidade, combustíveis, etc.): as vendas em lojas de departamentos caíram menos do que 50%; “apenas” 2 milhões de empregos perdidos; o preço das ações caíram 30%. É perceptível, portanto, que a crise afetou muito mais fortemente os negócios e os empresários mais distantes do consumidor, isto é, os bens de ordem mais elevada (ROTHBARD, 2012, p. 335-6).

Os salários, por sua vez, caíram pouco mais de 23% — um pouco menos do que a metade do que caiu os preços nas lojas, resultando num aumento dos salários reais. Todavia, como já foi explicado anteriormente, a política de manutenção dos salários, impedindo que eles caíssem, gerou (em conjunto com outros fatores)

⁸⁹ Não fica claro, na carta, se é por dificuldade financeira de fato. A Senhora Murphy reclama do tamanho da família e diz não poder sair do local, mas não explicita o real motivo. Dessa forma, inferimos que seria por razões financeiras, dado o contexto econômico do ano e o teor da carta no geral.

desemprego em massa, isto é, o alto salário dos que ficaram empregados foi conseguido às custas do sofrimento incalculável dos milhões de desempregados (ROTHBARD, 2012, p. 336-7). Como diz Rothbard "Mas quem sofreu mais foram os desempregados, cuja porcentagem atingiu 25% em 1932–1933, e alcançou 46% em certas indústrias manufatureiras" (ROTHBARD, 2012, p. 338).

A Grande Depressão, longe de ter sido uma enorme surpresa, havia sido prevista pela Escola Austríaca de Economia, em especial por Ludwig von Mises, que chegou a recusar uma oferta de emprego para um cargo de alta importância, em 1929, num famoso Banco Austríaco, por saber que uma enorme crise viria e não queria o seu nome relacionado ao caos que se aproximava (MISES, 1984, p. 23-24). Ainda, como o próprio Ludwig von Mises (1971, p. 14-15) reconhece

De 1926 a 1929 a atenção do mundo estava principalmente voltada para a questão da prosperidade americana. Como em todos os booms pgressos trazidos por uma expansão do crédito, acreditavam que a prosperidade iria durar para sempre, e os avisos dos economistas foram desconsiderados. O ponto de virada em 1929 and a subsequente severa crise econômica não foi uma surpresa para os economistas [austríacos]; eles a previram, ainda que não fossem capazes de prever a data exata do acontecimento⁹⁰.

Portanto, de modo brilhante os austríacos foram capazes, ainda de forma rudimentar e com a sua teoria no início, de anteciparem a crise da década de 1930, não restando dúvidas quanto a enorme contribuição da Escola Austríaca de Economia para o estudo da Economia e da História.

90 Do original: "From 1926 to 1929 the attention of the world was chiefly focused upon the question of American prosperity. As in all previous booms brought about by expansion of credit, it was then believed that the prosperity would last forever, and the warnings of the economists were disregarded. The turn of the tide in 1929 and the subsequent severe economic crisis were not a surprise for [Austrian] economists; they had foreseen them, even if they had not been able to predict the exact date of their occurrence." (tradução nossa)

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do que foi exposto — teoria, fatos e dados estatísticos —, é razoabilíssimo supor que a tese austríaca é de considerável peso a ser levado em consideração por historiadores das diversas áreas que queiram lidar e compreender a maior crise financeira que o mundo já viu até então. Nesse sentido, entendemos que não se pode dissociar fenômenos econômicos e monetários de fatores políticos e sociais pois, como vimos, a atuação do governo como "regente" do processo econômico, a atuação de sindicatos e de empresários oligopolistas, nos mostra que estão todos interligados, em maior ou menor grau, afetando o processo econômico; afinal, são todos partes da extremamente complexa ação humana, que sempre ocorre no tempo e no espaço, da qual Mises tanto falou em seus inúmeros trabalhos.

As duras — e sinceras — críticas feitas a dois gigantes intelectuais não foram fruto de uma busca por destituir o materialismo histórico-dialético e o keynesianismo de suas cátedras na Academia; antes, foi uma singela empreitada para introduzir novas perspectivas dentro do meio acadêmico, que podem ser úteis ao avanço da ciência, que tanto preza pelo contraditório e pelo embate de ideias.

Rothbard e a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos buscam responder questões que estão no âmago do fenômeno da crise, as quais poucas pessoas pararam para refletir a respeito. Como foi argumentado, uma teoria se torna mais útil do que outra quando consegue explicar coisas quando esta não é capaz. Os austríacos buscaram entender o "por que o aglomerado de erros acontece?" e não apenas atestar o fato de que aconteceu, como fizeram a teoria do subconsumo e da superprodução. Para além disso, não partiram do pressuposto de que a atuação sindical é sempre benéfica. Por esse motivo, chegaram a conclusões tão profundas de que a culpa pela crise está exatamente naqueles que, via de regra, são vistos com bons olhos: a intervenção estatal na economia e a atuação sindical.

Como foi demonstrado, os sindicatos buscaram proteger os seus interesses e de seus associados frente a crise que estava se colocando diante deles, bem como os empresários oligopolistas; tudo isso, como foi visto, foi feito com o apoio do presidente Herbert Hoover e do banco central dos Estados Unidos, o FED. Não obstante aqueles terem intensificado a crise e impedido o processo de recuperação, as ações do FED criaram o ciclo econômico; de outra forma, enquanto o presidente Hoover, os sindicatos e os capitalistas agravaram o ciclo econômico da depressão, o banco central causou o ciclo econômico.

Através de sua inflação monetária por meio dos bancos, injetando dinheiro e aumentando as reservas bancárias, o FED fez cair os juros, o que por sua vez

acabou por lançar incentivos equivocados para os empresários, distorcendo a relação entre a preferência intertemporal e a estrutura produtiva, alongando demasiadamente esta última, criando uma série de maus investimentos que precisaram ser liquidados — juntamente com tudo o que estava relacionado a eles, incluindo principalmente os trabalhadores — na quarta fase do ciclo. Ou seja, o aglomerado de erros. Por esse motivo os empresários cometeram equívocos.

Não houve, como demonstrado durante o trabalho, superprodução e subconsumo *per se*; houve, na verdade, maus investimentos que não podem ser imputados aos empresários, pois estes apenas reagem a incentivos e informações presentes na realidade econômica. A culpa, portanto, deve ser colocada sob aqueles que distorceram tais informações e, acima de tudo, impediram que a economia se ajustasse e retomasse a sua estabilidade.

A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos foi alicerçada em bases epistemológicas sólidas, construídas ao longo do final do século XIX e primeira metade do século XX. Dessa forma, baseado em tudo o que foi apresentado no trabalho, optamos por ficar com a teoria austríaca por considerá-la superior às teses apresentadas por Hobsbawm e Frieden.

Humildemente, não julgamos ter dado a cartada final sobre o assunto; pelo contrário, esperamos com ele abrir portas para novas reflexões pessoais, pesquisas acadêmicas, dentro e fora da História, e até, sonhando um pouco alto, para a discussão de políticas públicas eficazes no combate ao ciclo econômico.

REFERÊNCIAS

- ABKEN, Peter A. Commercial Paper. **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review**, Richmond, VA, v. 67, n. 2, p. 11-21, Abril 1981. Disponível em: https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/economic_review/1981/pdf/er670202.pdf. Acesso em: 18 mar. 2021.
- ABRAMITZKY, Ran. Economics and the modern economic historian. **The Journal of Economic History**, v. 75, n. 4, p. 1240-1251, 2015. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w21636>. Acesso em: 23 abr. 2020.
- ALLEN, Robert C.. **História Econômica Global: Uma breve introdução**. Porto Alegre: L&PM, 2017. (L&PM POCKET; v. 1259).
- ARROYO, Rafael Hotz. **A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos - Mais Uma Contribuição**. São Paulo, 2010. Trabalho de Conclusão de Curso (Ciências Econômicas) - Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, 2010. Disponível em: <http://www.bibliotecadigital.unicamp.br/document/?code=000778756&opt=1>. Acesso em: 5 fev. 2020.
- BARROS, José D'Assunção. **Teoria e Formação do Historiador**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2017.
- BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM U.S. **Industrial Production: Total Index. Federal Reserve Bank of St. Louis**. 2021. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/INDPRO>. Acesso em: 24 mar. 2021.
- BOUDREAUX, Donald J.. **The Essential Hayek**. Canada: Fraser Institute, 2014.
- CATALANO, Thomas J. **How Can I Borrow Money From My Life Insurance Policy?. Investopedia**. 2020. Disponível em: <https://www.investopedia.com/ask/answers/111314/how-can-i-borrow-money-my-life-insurance-policy.asp>. Acesso em: 7 abr. 2021.
- CHANCELLOR, Edward. **Salve-se quem puder: uma história da especulação financeira**. São Paulo: Companhia das Letras, 2001.
- CHEN, James. **1913 Federal Reserve Act. Investopedia**. 2021. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/f/1913-federal-reserve-act.asp>. Acesso em: 11 mar. 2021.
- COCHRAN, John P.. Capital-based macroeconomics: recent developments and extensions of Austrian business cycle theory. **Quarterly Journal of Austrian Economics**, v. 4, n. 3, p. 17-25, 2001. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/226327398_Capital-Based_Macroeconomics_Recent_Developments_and_Extensions_of_Austrian_Business_Cycle_Theory_Quarterly. Acesso em: 12 mar. 2021.
- DEQUECH, David. Neoclassical, mainstream, orthodox, and heterodox economics. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 30, n. 2, p. 279-302, 2008. Disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/5173060_Neoclassical_mainstream_orthodox_and_heterodox_economics. Acesso em: 7 abr. 2021.

FERGUSON, Niall. **A Ascensão do Dinheiro**: A História Financeira do Mundo. 2. ed. Florianópolis: Planeta, 2017.

FRIEDEN, Jeffry. **Capitalismo Global**: História econômica e política do século XX. Zahar: Rio de Janeiro, 2008.

FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna. **The Great Contraction**: 1929-1933. New Jersey: Princeton University Press, 2008.

GARRISON, Roger. Introduction: The Austrian Theory in Perspective. *In*: EBELING, Richard M. (Org.). **The Austrian Theory of The Trade Cycle and Other Essays**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 1996.

GAZIER, Bernard. **A crise de 1929**. Porto Alegre: L&PM, 2014.

GRAHAM, Margareth B. W. Empreendedorismo nos Estados Unidos de 1920 a 2000. *In*: BAUMOL, William J. (Org.); LANDES, David S. (Org.); MOKYR, Joel (Org.). **A Origem das Corporações**: Uma visão histórica do empreendedorismo da Mesopotâmia aos dias atuais. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

GRANT, James. **The Forgotten Depression**: 1921: The Crash That Cured Itself. 1. ed. New York: Simon & Schuster Paperbacks, 2014.

HAYEK, Friedrich August von. Os princípios de uma ordem social liberal. *In*: CRESPIGNY, Anthony de; CRONIN, Jeremy. **Ideologias Políticas**. 2. ed. Brasília: Editora UnB, 1997. cap. 2.

HOBBSAWM, Eric. **Era dos Extremos**: O breve século XX 1914-1991. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

HOBBSAWM, Eric. **Sobre história**. São Paulo: Companhia das Letras, 2013.

HOPPE, Hans-Hermann. **Democracia, o Deus que falhou**: A economia e a política da monarquia, da democracia e da ordem natural. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2014.

HOPPE, Hans-Hermann. How is fiat money possible?—or the devolution of money and credit. **The Review of Austrian Economics**, v. 7, n. 2, p. 49-74, 1994. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/BF01101942>. Acesso em: 7 abr. 2021.

HUBERMAN, Leo. **História da Riqueza do Homem**: do feudalismo ao século XXI. 16. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1967.

IORIO, Ubiratan Jorge. **Ação, Tempo e Conhecimento**: a escola austríaca de economia. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2011.

MEASURING WORTH. **Graphing Various Historical Economic Series. Measuring Worth**. 2021. Disponível em: https://www.measuringworth.com/graphs/graph_1.php.

Acesso em: 24 mar. 2021.

MENGER, Carl. **Princípios de Economia Política**. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988. (Os Economistas).

MESQUITA, Julio de. A Bolsa de Nova York Registrou Hontem Um Formidavel Desastre Financeiro. **O Estado de São Paulo**. São Paulo, outubro, ano 55, n. 18376, 25 out. 1929. Disponível em: <https://acervo.estadao.com.br/noticias/topicos,crash-de-1929,389,0.htm>. Acesso em: 24 mar. 2021.

MISES, Ludwig von . **As Seis Lições**. 9. ed. São Paulo: LVM, 2018.

MISES, Ludwig von . **O Fundamento Último da Ciência Econômica**. São Paulo: Vide Editorial, 2017a.

MISES, Ludwig von. **Sobre Dinheiro e Inflação**. São Paulo: Vide Editorial, 2017b.

MISES, Ludwig von. The "Austrian" Theory of The Trade Cycle. *In*: EBELING, Richard M. (Org.). **The Austrian Theory of The Trade Cycle and Other Essays**. Alabama: Ludwig von Mises Institute, 1996. cap. 2.

MISES, Ludwig von. **The Theory of Money and Credit**. 2. ed. New York: Foudation for Economic Education, 1971.

MISES, Margit von. **My Years With Ludwig von Mises**. 2. ed. Cedar Falls, IA: Center for Futures Education, 1984.

MURPHY, Mrs. William J. **[We have lived thru about everything now]**. Destinatário: **Otis Preston**. Huron, Dakota do Sul, 21 ago. 1931. Carta. Disponível em: <https://www.stlouisfed.org/~media/Files/PDFs/Great-Depression/FarmFamilyLetter1904-1931.pdf?la=en>. Acesso em: 12 mar. 2021.

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. **Dow-Jones Industrial Stock Price Index for United States. Federal Reserve Bank of St. Louis**. 2021a. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/M1109BUSM293NNBR>. Acesso em: 24 mar. 2021.

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. **Unemployment Rate for United Statates. Federal Reserve Bank of St. Louis**. 2021b. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/M0892AUSM156SNBR>. Acesso em: 5 abr. 2021.

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. **US Business Cycle Expansions and Contractions. National Bureau of Economic Research**. Cambridge, MA, 2020. Disponível em: <https://www.nber.org/research/data/us-business-cycle-expansions-and-contractions>. Acesso em: 12 mar. 2021.

NORI, Rodrigo Braian; BERNARDO, Marcel Pereira; MEYER, Leandro Garcia. A Escola Austríaca de Economia na História do Pensamento Econômico. **MISES: Interdisciplinary Journal of Philosophy, Law and Economics**, v. 7, n. 1, p. 1-20, 2019. Disponível em: <https://www.revistamises.org.br/misesjournal/article/download/1115/624/>. Acesso em:

12 mar. 2021.

O ESTADO de São Paulo. São Paulo, outubro, ano 55, n. 18380, 29 out. 1929. Disponível em: <https://acervo.estadao.com.br/noticias/topicos,crash-de-1929,389,0.htm>. Acesso em: 24 mar. 2021.

O ESTADO de São Paulo. São Paulo, outubro, ano 55, n. 18381, 30 out. 1929. Disponível em: <https://acervo.estadao.com.br/noticias/topicos,crash-de-1929,389,0.htm>. Acesso em: 24 mar. 2021.

OFFICER, Lawrence H. **What Was the Interest Rate Then?. Measuring Worth.** 2021b. Disponível em: <https://www.measuringworth.com/datasets/interestrates/>. Acesso em: 18 mar. 2021.

OFFICER, Lawrence H. **What Was the Interest Rate Then?: A Data Study.** Chicago, 2021a. Monografia (Department of Economics) - University Of Illinois. Disponível em: <https://www.measuringworth.com/datasets/interestrates/intstudy.pdf>. Acesso em: 18 mar. 2021.

OHANIAN, Lee E. What — or who — started the Great Depression. **National Bureau of Economic Research**, p. 1-60, 2009. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15258/w15258.pdf. Acesso em: 6 abr. 2021.

PLOTT, Leon. The Cause of the Stock Market Crash. **The Daily Worker.** Chicago, p. 4, ano 1929, 7 dez. 1929. Disponível em: <https://chroniclingamerica.loc.gov/lccn/sn84020097/1929-12-07/ed-1/seq-4/>. Acesso em: 8 abr. 2021.

ROTHBARD, Murray. **A Grande Depressão Americana.** 1. ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012.

ROTHBARD, Murray. **America's Great Depression.** 5. ed. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2000.

ROTHBARD, Murray. Austrian Definitions of the Supply of Money. *In:* SPADARO, Louis M. **New Directions in Austrian Economics.** Kansas City: Sheed Andres and McMeel, 1978, p. 143-156.

ROTHBARD, Murray. **O Que o Governo Fez com o Nosso Dinheiro?.** São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2013.

SKOUSEN, Mark. **Friedman vs. the Austrians:** Did inflation in the 1920s lead to the 1929 crash?. **Institute for Humane Studies (IHS).** 2017. Disponível em: <https://theihs.org/blog/friedman-vs-austrians-inflation-1920s/>. Acesso em: 24 abr. 2020.

SMILEY, Gene. Recent Unemployment Rate Estimates for the 1920s and 1930s. **The Journal of Economic History**, v. 43, n. 2, p. 487-493, Junho 1983. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2120839>. Acesso em: 6 abr. 2021.

SOTO, Jesus Huerta De. **Moeda, Crédito Bancário e Ciclos Econômicos.** 1. ed.

São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012. 736 p.

THE DAILY Worker. Chicago, ano 1929, 7 dez. 1929. 4 p. Disponível em: <https://chroniclingamerica.loc.gov/lccn/sn84020097/1929-12-07/ed-1/seq-4/>. Acesso em: 8 abr. 2021.

THORNTON, Mark. The Great Depression: Mises vs. Fisher. **The Quarterly Journal of Austrian Economics**, v. 11, n. 3-4, p. 230-241, 2008. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s12113-008-9046-2>. Acesso em: 5 fev. 2020.

U.S BUREAU OF LABOR STATISTICS. **Producer Price Index by Commodity: Industrial Commodities. Federal Reserve of St. Louis**. 2021. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/PPIIDC>. Acesso em: 24 mar. 2021.

VERSIGNASSI, Alexandre. **Crash: Uma breve história da economia: da Grécia antiga ao século XXI**. 2. ed. São Paulo: LeYa, 2015.

WHEELOCK, David C. Monetary Policy in the Great Depression: What the Fed Did, and Why. **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, v. 74, n. 2, p. 3-28, 1992. Disponível em: <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/whemon92.pdf>. Acesso em: 5 jun. 2021.

WILLIAMSON, Samuel H. **Annual Inflation Rates in the United States, 1775 - 2020, and United Kingdom, 1265 - 2019. Measuring Worth**. 2021. Disponível em: <https://www.measuringworth.com/calculators/inflation/index.php>. Acesso em: 17 mar. 2021.

WILLIAMSON, Samuel H; OFFICER, Lawrence H. **Annual Wages in the United States, 1774-Present. Measuring Worth**. 2021. Disponível em: <http://www.measuringworth.com/USwages/>. Acesso em: 17 mar. 2021.

GLOSSÁRIO

Ad libitum	Expressão latina que significa "à vontade".
Antebellum	Expressão latina que significa "antes da guerra".
Boom	Período de expansão econômica.
Bust	Período de recessão econômica.
Ceteris paribus	Expressão latina que significa "todo o mais constante" ou "mantidas inalteradas todas as outras coisas".
Conditio sine qua non	Expressão latina que significa "condição sem a qual".
Consumer Price Index	É o índice de preços ao consumidor.
de facto	Expressão latina que significa algo que ocorre na prática.
Federal Farm Border	Foi um Conselho estatal criado para suprir com crédito bancário o setor agrícola dos Estados Unidos durante a década de 1930.
Federal Reserve	É o Banco Central dos Estados Unidos, subdividido em suas 12 sedes municipais.
Federal Reserve System	É o sistema de bancos centrais dos Estados Unidos.
i.e.	Abreviação da expressão latina "id est", que significa "isto é".
Intelligentsia	Grupo de intelectuais influentes na sociedade, que podem moldar a cultura e a política.
Laissez-faire	Expressão francesa que significa "deixe fazer" ou "deixe passar", sendo utilizada para representar o liberalismo econômico.
Mainstream	O termo se refere às ideias defendidas por aqueles indivíduos que são hegemônicos nas instituições, organizações e revistas acadêmicas; são as ideias de uma "elite" intelectual.
National Bureau of Economic Research	É uma organização privada, apartidária, que investiga e analisa questões econômicas. Possui 32 prêmios Nobels.