

Comparação entre as Grandes Crises Sistêmicas do Sistema Capitalista (1873, 1929 e 2008)

RESUMO

Trata-se de um estudo comparativo das grandes crises sistêmicas que abalaram o sistema de produção capitalista em 1873, 1929 e 2008. Procurou-se através da reconstituição histórica examinar as particularidades factuais, institucionais e as soluções implementadas no âmbito das Políticas Públicas, principalmente pela Regulação dos Mercados Especulativos. Também se deu ênfase na busca a cenários monetários e financeiros que estivessem presentes em todos os três eventos.

É certo que cada crise difere da outra, consequência direta de seu tempo histórico que promove sua particularidade. Porém alguns elementos estão sempre presentes e devem contribuir para desencadeá-las.

ABSTRACT

This is a comparative study of major systemic crises that have rocked the system of capitalist production in 1873, 1929 and 2008. Searched through the historical re-examine the particular factual, institutional and solutions implemented within the framework of Public Policy, mainly by Speculative Markets Regulation. It also gave emphasis on finding the money and financial scenarios to be present in all three events.

It is true that each crisis differs from another, a direct consequence of his time promoting his historical particularity. But some elements are always present and must contribute to trigger them.

1- Introdução, Objetivos e Metodologia

Devemos ressaltar que o presente artigo é um resumo de um texto maior concluído em 2010 e publicado em 2011¹, portanto apresentado aqui com grandes simplificações. A metodologia utilizada, em última análise, foi a de diferenciar as crises econômicas entre aquelas que levavam à redução da atividade econômica (recessão) e as que eventualmente podem escorregar para um cenário de depressão ou grande recessão econômica. Logo o estudo teve como interesse verificar o que há de comum entre as Grandes Crises Sistêmicas, e podemos formular a questão:

“Quais são as diferenças e semelhanças entre as grandes crises sistêmicas?”

É certo que as crises são uma constante do sistema de produção capitalista. Ao reconhecermos que o capitalismo é um sistema caracterizado por processos constantes de

¹ https://docs.google.com/viewer?url=http%3A%2F%2Fwww.ie.ufrj.br%2Fimages%2Fpos-graduacao%2Fped%2Fdefesas%2F01-Raul_Murilo_Chaves_Curvo.pdf

mudança, ou seja, é dinâmico e que pode ser visto como um "processo evolutivo" (Schumpeter, 1943). Enquanto as recessões são cíclicas e até usuais, as sistêmicas são raras e desencadeadas por uma sucessão de danosos eventos, que combinados levam a um ambiente de depressão econômica ou de forte recessão. As depressões econômicas são fenômenos conjunturais importantes, que eventualmente podem conduzir a mudanças estruturais históricas no pensamento e comportamento econômico.

A Crise Sistêmica de 1873 e a Grande Depressão do século XIX que se seguiu não trouxeram mudanças estruturais para a economia mundial. O sistema monetário e o papel do Estado na economia não se alteraram até a década de 30 do século XX. Também as propostas de novas políticas públicas derivadas do debate teórico foram inexistentes.

Porém, a Grande Depressão da década de 30 do século XX, levou a grandes mudanças estruturais e essas transformações foram objeto de estudos e acirrados debates acadêmicos que envolveram diversas correntes do pensamento econômico, inclusive ao longo do século XX.

Essas mudanças atingiram o âmago das concepções das ideias econômicas, até ali vigentes e sólidas, com implicações de longo prazo na esfera institucional, política, jurídica, econômica e de visão de mundo. Aparentemente, os acontecimentos desencadeados a partir de setembro de 2008 nos Estados Unidos remeterão a mudanças de caráter estrutural, particularmente no que concerne à regulação dos mercados financeiros globalizados e à atividade bancária.

É importante observar que não seria razoável esperar dos contemporâneos de uma Grande Crise, principalmente nos dias que a antecederam, tivessem a noção exata da dimensão histórica dos eventos que estariam por ocorrer. Por exemplo, em 1929, nenhuma projeção econômica *mainstream*, inclusive a produzida pelas prestigiosas Escolas de Yale e Harvard que utilizavam teorias de ciclo para estimação dos indicadores econômicos, foi capaz de antecipar a crise. A gravidade da catástrofe só foi plenamente avaliada ao final de 1930, quando o cenário de depressão era então evidente.

Aparentemente, a discussão acadêmica sobre as causas da crise de 1929 só efetivamente começou a partir de 1931. Como as ideias Keynesianas ² só foram formalizadas em 1936 com a "*The General Theory of Employment, Interest and Money*", a despeito da publicação do "*A Treatise on Money*" em 1933, o debate permaneceu polarizado entre aqueles que não acreditavam na possibilidade de que medidas de política econômica pudessem reverter a situação de depressão da economia e os que acreditavam na possibilidade da reversão do quadro.

A discussão sobre as causas da depressão de 1929 levou as duas principais correntes do pensamento econômico a se enfrentarem. A crise de 1929, na versão neoclássica, estava amparada pela teoria dos "Ciclos de Negócios", ou pela crença na sua reversão automática.

² Ressalte-se que as ideias keynesianas já circulavam desde o início dos anos 1930, especialmente entre os jovens economistas do *Federal Reserve Bank (Fed)*.

O domínio (*mainstream*) do pensamento neoclássico se estende de 1880 a 1930, quando se coloca em embate, sem êxito, com a “Revolução Keynesiana”.

Para Keynes, e seus sucessores, a dinâmica econômica de mercado pode apresentar diversas e até distantes situações de equilíbrio que não a de pleno emprego, sendo este apenas um caso especial, se bem que possível. Os Keynesianos entendiam que a crise poderia ter causas não monetárias, tais como as flutuações nos níveis de consumo que afetam diretamente a demanda agregada.

Do outro lado, principalmente em reação ao pensamento Keynesiano, formou-se a reação conservadora, ferrenha defensora do mercado autorregulado, representada inicialmente pelos Monetaristas e pela Escola Austríaca, que atribuem duração, extensão e profundidade da crise aos erros cometidos na condução da política econômica. Alegam que as recessões seriam naturalmente revertidas pelos mecanismos automáticos contidos nos mercados desregulados.

A Grande Depressão da década de 1930 se instaurou em decorrência da recessão de 1929, de seus pânicos bancários e de sua transmissão mundial, gerando o maior desemprego conhecido em épocas modernas e em países desenvolvidos. Para enfrentá-la, havia inicialmente o suporte da teoria monetária, com avanços apontados por Fischer (1933), e o outro alicerce representado pela teoria dos ciclos de negócios.

A Macroeconomia moderna é consequência dos estudos para a contenção da Grande Depressão, surgida na década de 1930 e consolidada na década de 1940, como reação ao pensamento neoclássico. Se o pensamento Keynesiano surgiu para o mundo nas décadas de 1930 e 1940 e dominou o cenário até o início da década de 1980, os debates entre os keynesianos e monetaristas desenvolveram-se fortemente nas décadas de 1950 e 1960.

Com o surgimento das expectativas racionais de Lucas, Sargent e outros, a década de 1980 pode ser considerada um momentâneo deslocamento dos instrumentos keynesianos clássicos de políticas de gestão pública e de desenvolvimento econômico. A década de 1980 assistiu também ao confronto entre os novos clássicos e os novos keynesianos, com suas novas sínteses teóricas.

Durante a década de 90, o fenômeno da globalização da economia obrigou os países em desenvolvimento a adotar as regras aconselhadas pelo “Consenso de Washington”. Afinal, a Grande Depressão era um assunto que apenas interessava à história econômica, já que o conhecimento adquirido ao longo do tempo pela teoria econômica tratava as crises como problemas ultrapassados, pelo menos até setembro de 2008.

Os novos-keynesianos, entre eles Sachs, Krugman, Mankiw e Blanchard, defendiam que a política fiscal e monetária no curto prazo era ativa, bem como a existência de rigidez de preços e de salários no curto prazo devido à presença de imperfeições (ou fricções) nos mecanismos de mercado. Essas imperfeições decorrem das próprias características organizacionais de cada mercado e constituem fontes causadoras e propagadoras de choques ocorridos na economia, gerando os ciclos de expansão e retração.

Os novos-clássicos, principalmente Lucas, Sargent, Prescott e em particular o pensamento gerado pela Escola de Chicago, defendem a impotência da política econômica em razão da antecipação dos agentes, a neutralidade da moeda no curto prazo, os ciclos reais de negócios, a perfeição dos mercados e a aproximação do equilíbrio macroeconômico com o equilíbrio geral microeconômico. Os novos-clássicos dominaram a cena do “mainstream” macroeconômico dos anos 1970 até o final dos anos 1990, quando os modelos novos-keynesianos passaram a se destacar.

Voltando ao cenário da década de 1920, encontramos majoritariamente aqueles que acreditavam que o mercado deve agir com liberdade, de forma a se ajustar automaticamente. Embasavam suas visões na crença de que a crise é um processo característico da própria dinâmica da economia, dependente de ciclos de expansão e de retração, própria dos ciclos de negócios. Subdividiam-se em duas correntes conhecidas por “liquidacionistas” e os adeptos da “crise de realização”. Em ambas as vertentes, o tempo era o grande aliado.

As diferenças estavam na concepção do processo que a crise deveria tomar. Os “liquidacionistas” acreditavam que a crise iria passar e liquidaria (daí advém o nome) as empresas e instituições ineficientes, tornando o futuro ambiente econômico purificado. Os adeptos da “crise de realização” viam-na como consequência natural dos próprios ciclos econômicos, cuja dinâmica da economia de mercado estava sujeita. Em consequência a crise era a realização do ciclo em sua fase de retração.

Pelo outro lado, havia aqueles que acreditavam ser possível a estabilização e a reversão do quadro de depressão econômica por meio da realização de ações de política pública, regulação das atividades dos trustes e do sistema financeiro e bancário.

Dessa forma, em 1931, o debate estava direcionado a conhecer as causas da depressão e as providências que deveriam ser adotadas, caso fosse possível, para revertê-la. O debate centrava-se em torno das ideias expostas em dois artigos publicados na “*Papers and Proceedings of Forty-Third Annual Meeting of American Economic Association*”, de 1931, sobre a depressão de 1930, de Joseph Schumpeter ³ e de Carl Synder ⁴, entre outros.

2- Comparações e Lições

O ciclo de expansão e de retração da riqueza gerada pelas sociedades capitalistas está presente e tende a assumir uma representação em forma senoidal. Entende-se que as Grandes Crises Sistêmicas são eventos raros, de múltiplas causas, que acontecem por sucessão de eventos sobrepostos que provocam seu agravamento, com origens financeiras e institucionais, não explicáveis pelos ciclos econômicos, porém as retrações cíclicas possam estar entre as causas do desastre, como apontado por Schumpeter (1939).

³ Professor da Universidade de Bonn, Alemanha.

⁴ Economista e estatístico do *Federal Reserve Bank (Fed)* de Nova Iorque

A difusão ou transmissão das crises aqui analisadas teve como centro ou epicentro os Estados Unidos da América. É possível que, no futuro, outro país ou bloco de envergadura econômica possa também produzi-la e transmiti-la.

Observamos que as três Grandes Crises são de origem financeira e que se encontra previamente instalado na economia um vasto processo especulativo, facilitado pelas instituições desreguladas ⁵. Apesar da inovação em tecnologias e em métodos de produção que geraram lucros extraordinários, prováveis combustíveis da especulação ⁶, e estarem presentes nas origens das três crises (1873 – ferrovias; 1929 – indústria automobilistas e outras; 2008 – telecomunicações, informática, globalização, engenharia financeira), não se pode afirmar que as inovações sejam exclusivamente sua causa ou sua principal causa.

O processo de inovação capitalista é constante, principalmente a partir do século XIX, e não necessariamente produziu crises financeiras sistêmicas. Podemos apenas deduzir que as inovações são capazes de produzir ciclos econômicos, alguns destes geradores das Grandes Crises Sistêmicas.

Nas crises de 1873 e 1929, o padrão-ouro foi um problema presente e importante coadjuvante dos eventos, conforme nos ensina Barry Eichengreen (2000), porém em 2008, o padrão-ouro há muito não existia e nenhuma influência poderia ter. Ao apontarmos apenas as principais causas econômicas como únicas na formação das Crises Sistêmicas - a crise do padrão-ouro, as inovações, os ciclos econômicos, a incompetência da política monetária em conduzir os mercados especulativos e desregulados - estaremos incorrendo em evidente simplificação.

Certamente, a presença desses fatores pode ser decisiva para que o cenário danoso se desenrole e se instale, porém devemos também levar em conta as outras causas reais e institucionais localizadas nas particularidades de cada momento histórico. Desta forma, não existe um padrão único e definitivo das crises, mas sim um somatório de causas sobrepostas e interligadas em cada uma delas.

O padrão parece mais fácil de visualizar no desenrolar da crise financeira. Em todas as grandes crises financeiras, observa-se: a formação da bolha especulativa que desemboca no *crash* com pânico; a contração do crédito (principalmente no interbancário); as falências; a recessão ou depressão; a deflação ⁷ que dificulta a recuperação da economia - devendo ser evitada a qualquer custo - ⁸; o desemprego; o necessário aumento da presença do Estado na economia (a partir de 1933) e o desequilíbrio das contas públicas e suas consequências sociais.

⁵ Encontramos na história econômica momentos de especulação e de mercados financeiros desregulados, sem que isto implique em uma Grande Depressão ou Recessão, como em 1987.

⁶ Os recursos financeiros podem inicialmente procurar outra ou uma nova inovação promissora, porém não a encontrando se voltam para os mercados especulativos.

⁷ O caso do setor imobiliário residencial, onde começou a crise de 2008, ilustra bem os problemas criados pela deflação. Mesmo que as taxas cobradas nos empréstimos hipotecários fossem, por hipótese, reduzidas para zero, com queda sistemática dos preços das casas, a partir de certo ponto, o valor do imóvel passa a ser inferior à dívida.

⁸ “É que a melhor forma de sair de uma deflação é não chegar até ela” - Bernanke (em palestra no Japão - 2002).

Quanto à dificuldade do tratamento da Grande Depressão ou Recessão quando já instalada, atribuímos importância ao pensamento econômico vigente em cada época. Em 1873, a discussão estava mais voltada à escolha do melhor padrão monetário, não havendo praticamente nenhuma ação de coordenação por parte do Governo. Em 1929, o pensamento econômico estava excessivamente voltado para a autorregulação dos mercados, para os naturais ciclos econômicos de negócios e a pouca ação dos governos.

Desde o desmonte da regulamentação bancária e financeira, representado e finalizado pela revogação do *Glass-Steagall Act* em 1999, avalizou-se o fim da segmentação da atividade bancária entre bancos comerciais e de investimento, bem como se permitiu o expressivo crescimento dos títulos securitizados e dos mercados de derivativos. Estes fatos demonstram as mudanças no pensamento econômico vigente.

O pensamento corrente, até a falência do *Lehman Brothers* e de suas consequências, adotava, nas últimas décadas, a crença que os Bancos Centrais poderiam sempre resgatar a economia de eventuais problemas produzidos pelos mercados financeiros. Essa crença foi muito fortalecida pelo próprio desempenho do *Federal Reserve Bank (Fed)* na crise de 1987, sob o comando de Alan Greenspan.

Em 2007, quando poderia haver algo por trás do súbito travamento dos mercados interbancários e apesar do *Federal Reserve Bank (Fed)* ter mudado sua política de juro em setembro, por meio de uma excepcional redução da taxa básica, foi considerada apenas como uma ação natural para a reversão de expectativas. As quedas dos preços dos ativos, apesar de acentuadas, eram vistas apenas como correções e que não interromperiam a alta das ações e dos ativos.

Assim como Roger Babson avisava em 1929 a proximidade do caos, também alguns “profetas”⁹ falaram com antecedência sobre a exaustão do ciclo virtuoso de alta dos imóveis nos Estados Unidos e que a tempestade estava por vir.

Essa confiança exagerada no funcionamento dos mercados e na sua autorregulação, que explica a quantidade de bolhas especulativas nas últimas três décadas, estava calcada em quatro pilares da condução da Política Macroeconômica, sendo estes:

- 1-) Política monetária ativa, conduzida por um Banco Central independente, com base em metas de inflação.
- 2-) Livre movimento internacional de capitais.
- 3-) Câmbio flutuante, com mínima intervenção Estatal.
- 4-) Política fiscal que estabilize a relação Dívida/PIB, em nível não muito superior a 50% do Produto Interno Bruto e preferencialmente com rolagem de longo prazo e realizada com taxas de juros baixas.

A adoção desses quatro pilares tem efeitos distintos nos países periféricos e nos centrais. A esperança é que, uma vez que os quatro pilares sejam adotados por um país, a confiança

⁹ Os mais conhecidos são Nouriel Roubini e George Soros.

internacional é estabelecida e a economia passa a receber investimentos. Com os investimentos, a economia cresce, o emprego aumenta e o ciclo virtuoso se perpetua.

O crescimento acelerado leva ao déficit externo e às pressões inflacionárias, que são considerados sanáveis por meio da atração de maior quantidade de poupança externa que financiam seus déficits em conta corrente. Os juros altos têm função de atrair capitais de curto prazo, evitar que a inflação recrudesça e saia de controle e a política monetária torne-se mais restrita.

A moeda se valoriza, o que auxilia o controle da inflação, mas agrava o déficit externo. Em um determinado momento, o déficit em conta corrente passa a ser visto como insustentável e a valorização da moeda excessiva. A confiança desaparece e o fluxo de capitais de curto prazo se reverte. A desvalorização da moeda encerra definitivamente o período de prosperidade.

Os quatro pilares são considerados como condição necessária para se criar e manter a confiança dos investidores. Entretanto, aparentemente, não são suficientes. Mesmo que a política monetária e a livre movimentação de capitais estejam funcionando de acordo com as premissas técnicas, a instabilidade pode advir do câmbio flutuante, principalmente nas economias que não possuem uma confiança sólida. O ideal seria ter um câmbio administrado que garantisse controle sobre os preços e sobre os fluxos de comércio internacional.

As crises das últimas décadas parecem ter sido provocadas pelas dificuldades em garantir a confiança pelos países periféricos, mesmo quando se adotam os quatro pilares da macroeconomia moderna.

Pode-se atribuir parte da causa das crises dos anos 1970 em diante, desde a primeira crise do México na década de 1970 e todas as demais crises das economias latino-americanas até os anos finais da década de 1990, como também as crises das economias asiáticas (tigres asiáticos) e da Rússia, como decorrentes das tentativas de implantação dos quatro pilares macroeconômicos nesses países.

No caso dos países centrais ou desenvolvidos, onde a confiança dos investidores é histórica, como os Estados Unidos, o Japão, a Europa do Euro, e outros, a presença dos quatro pilares não implica instabilidade e o câmbio flutuante não é desestabilizante, pois para um país desenvolvido os acessos ao financiamento externo são extensos. Os países desenvolvidos, principalmente os emissores de moeda reserva (dólar, euro, iene), não têm restrição externa ao crescimento da demanda.

Enquanto nos países periféricos a restrição efetiva é a externa, através do Balanço de Pagamentos, nos países centrais, a restrição efetiva é a interna, através da Curva de Phillips, que por sua vez modificou-se para incorporar as expectativas, passando-se a chamar Curva de Phillips Expandida.

Não mais se pode trocar menor desemprego por maior inflação ou vice-versa, pois as expectativas se adaptam à inflação esperada. A relação de troca não é entre crescimento e inflação, como sugeria a Curva de Phillips original, mas entre crescimento e aceleração da inflação.

A política macroeconômica se reduz a conter a volatilidade do crescimento e do emprego em torno de suas taxas naturais, conforme explicitado pela chamada Hipótese das Expectativas Racionais. O conceito de metas inflacionárias, utilizados pelos principais Bancos Centrais com sucesso, objetiva ancorar as expectativas difusas e de longo prazo com uma taxa de inflação previamente estabelecida.

A confiança na capacidade do Banco Central em conduzir a inflação para sua meta resulta em afastar significativamente o limite ao crescimento, imposto pela ameaça da perda de controle sobre a inflação. No caso norte-americano, o *Federal Reserve Bank (Fed)*, embora nunca tenha formalmente adotado a política de metas inflacionárias, não permitiria que a inflação saísse de controle. Dessa forma, a economia norte-americana usufruiu três décadas de prosperidade sem precedentes.

Porém, a manutenção de um déficit externo gigantesco só foi possível para um país que contava com as condições especiais da confiança externa e interna e por ser emissor da principal moeda reserva mundial. Caso contrário, teria sido punido pela fuga de investimentos, levando à forte e rápida desvalorização da moeda.

A taxa de desemprego, a partir de meados da década de 1990, aproximou-se da taxa natural (aproximadamente 4%) e até ficou abaixo da taxa natural por alguns anos. Como na proximidade da taxa natural a inflação começa a ser sentida. Alan Greenspan foi avisado por analistas que deveria subir os juros, o que recusou, pelo menos até que sinais claros aparecem na economia.

Se a inflação de bens e serviços continuava bem comportada, outro tipo de inflação, a dos preços dos ativos tinham altas extraordinárias. Era chamada por Alan Greenspan de “exuberância irracional”. Primeiro foi a alta das ações das empresas de tecnologia (dot.com), depois e praticamente em sequência todo o mercado acionário, o mercado imobiliário comercial, o mercado imobiliário residencial, o preço da energia, o preço das commodities, tudo dava sinais de que a economia estava submetida a uma “Exuberância Irracional”.

O *Federal Reserve Bank (Fed)*, acreditando que o breve hiato recessivo que se seguiu ao fim da bolha especulativa das ações de tecnologia em 2000 e ao atentado de 11 de setembro de 2001 seria maior do que efetivamente foi, continuou a praticar uma política monetária expansionista através de uma política de juros excepcionalmente baixos.

Para Greenspan, as inflações de preços provocadas por ativos (bolhas especulativas) não passam de fenômenos isolados e destinados à reversão, não sendo papel dos Bancos

Centrais interferirem com os mercados “exuberantes”¹⁰. Porém, em casos específicos tentar minimizar as perdas através do relaxamento da política monetária e queda da taxa de juros, política que ficou conhecida como “*The Greenspan Put*”¹¹.

A prosperidade americana foi transmitida ao mundo, não apenas pelo comércio internacional, mas também pelo Sistema Financeiro Globalizado, que atua como uma caixa de ressonância de sincronização dos ativos inflacionados. O Sistema Bancário montado *no New Deal* e em *Bretton Woods* foi completamente desfigurado. A securitização de todo tipo de recebíveis permitiu que as dívidas fossem fatiadas e reagrupadas. Os derivativos, concebidos originalmente para proteção (*hedges*) contra as incertezas dos mercados, tiveram na alavancagem e na arbitragem sua destinação.

A securitização e os derivativos foram os pilares que deram origem a um sistema financeiro paralelo, especulativo, sem transparência, sem prestação de contas e limites geográficos. O problema da política de emissão extraordinária de moeda a juros extremamente baixos ou até zero do *Federal Reserve Bank (Fed)*, quando aplicado em cenários de pânico ou de grande incerteza, não cria excesso de oferta de moeda, pois a demanda ilimitada¹² por moeda como o dólar, que é um ativo líquido e seguro, é entesourá-lo.

Configura-se o que John Maynard Keynes (1936) chamou de a armadilha da liquidez, quando a política monetária perde a capacidade de estimular a demanda agregada e é incapaz de reverter o atoleiro que é o quadro de deflação. Pois como a moeda excedente não entra em grande parte em circulação, não há pressão inflacionária, pois a velocidade da circulação da moeda nesses cenários de grande incerteza é baixa. Quando o cenário de grande incerteza se reduz, basta que o *Federal Reserve Bank (Fed)* reverta sua posição revendendo os títulos ao público, que caracteriza a atuação ortodoxa de prestador de última instância dos Bancos Centrais.

Na crise de 2008, em razão da paralisação dos sistemas financeiros mundiais e da grande iliquidez, *Federal Reserve Bank (Fed)* necessitou adotar medidas heterodoxas para evitar uma repetição da Grande Depressão de 1929, como financiar além do setor privado financeiro, também diretamente o setor privado não financeiro, com a compra de *commercial papers*.

Entretanto, o Banco Central, ao adquirir um título privado podre ou de valor residual inferior ao valor pago, mesmo em troca de um título do Tesouro, apenas troca a dívida privada por pública e realiza o componente fiscal da política monetária, cuja capacidade de

¹⁰ Apesar não ser uma opinião unânime entre os economistas, era a dominante na época. Certamente outros Presidentes de *Fed* tinham pensamento diverso, como William McCheney Martin Jr., que presidiu o *Fed* de 1951 a 1970: “o papel do Banco Central é tirar a jarra de bebida exatamente quando a festa começa a ficar animada”.

¹¹ O *Fed* utilizou a política após o crash do mercado de ações 1987, na Guerra do Golfo, na crise mexicana, na crise asiática, na crise dos LTCM, no Y2K, no estouro da bolha da internet, no ataque de 9 /11 e repetidamente desde as fases iniciais da Crise financeira atual.

¹² Com a taxa de juro igual a zero a demanda por moeda é ilimitada teoricamente. Porém se os preços caírem e a incerteza estiver muito elevada, a demanda por moeda também cairá. Na Grande Depressão da década de 30, mesmo o *Fed* emprestando a juro zero ou próximo de zero não havia tomadores. Nesses cenários, tomar emprestado a juro zero é caro.

reanimar a demanda agregada é inferior à do aumento dos gastos públicos diretos, daí a grande importância das políticas públicas.

É certo que o objetivo dessa política monetária é tentar evitar o colapso do sistema financeiro insolvente e reviver o crédito inexistente, pois se acredita que a grande parte dos ativos adquiridos pelo Banco Central e pelo Tesouro não tem valor ou terá pouco valor de revenda, tratando-se de aumento da dívida pública via transferência de recursos públicos para o setor financeiro privado.

De qualquer forma, há limites para a capacidade de o setor público assumir dívidas do setor privado, ou, no caso extremo, de estatizar o sistema financeiro privado, podendo falir o país, como ocorrido com a Islândia em 2009. Este caso não se aplica aos Estados Unidos da América, pois a dívida pode ser monetizada, levando à inflação, que nesse cenário poderia não ser inadequada, pelo menos enquanto a taxa básica de juro continuar próxima de zero.

O *Federal Reserve Bank (Fed)* com o seu cofre repleto de títulos de valor duvidoso terá que enfrentar a redução de demanda por sua moeda e títulos de sua dívida pública, porém, ao aceitar a desvalorização do dólar e a inflação, possivelmente provocará o aumento das taxas de longo prazo e promoverá uma guerra cambial.

Com a presença da armadilha da liquidez e às portas da deflação, a política monetária é insuficiente para promover a reversão do quadro. Faz-se necessária a utilização, em forte medida, da política fiscal, por meio de políticas públicas. Ressalve-se que o impacto dos gastos públicos sobre a demanda agregada e renda é custoso e demorado, principalmente no que tange a recuperação do emprego.

Para que as políticas públicas tenham o poder multiplicador dos gastos sobre a demanda agregada devem estar voltados de forma estratégica em várias direções, como ensinado pelos programas do *New Deal (relief, recovery and reform)*. O pacote fiscal proposto pelo Presidente Barack Obama, vai de encontro com esta visão e tradição norte-americana (*rescue, rebalance and rebuild*), e ajuda na lenta e nem sempre linear, como aconteceu nas outras grandes crises, recuperação da maior economia do planeta.

Então resta esperar que as principais medidas adotadas pelo *Federal Reserve Bank (Fed)*, como o “*Troubled Asset Relief Program*” (*TARP – US\$700 Bilhões*) ainda aprovado na Administração Bush (2008) e o *Administration’s Financial Stability Plan (US\$1 Trilhão)*, de vertente keynesiana e o *Financial Reform Bill*, que representa a regulação financeira politicamente possível, aprovados na Administração Obama (2009), possam reverter a situação econômica e reduzir de forma significativa o desemprego.

Uma das principais modificações produzidas pelo *New Deal* foi a instauração de um Sistema de Regulação Financeira de supervisão dos fundos mútuos e dos consultores de investimentos e afastar a inexistência de nenhum seguro relevante para os depósitos bancários, iniciada em 1933, quando não havia nenhuma autoridade reguladora em âmbito nacional para o mercado de ações e de títulos.

A legislação foi aperfeiçoada pela criação, entre outras, da *Securities and Exchange Commission* e da *Federal Deposit Insurance Corporation*, novas e importantes competências para o *Federal Reserve Bank (Fed)* e requisitos de prestação de contas e de transparência (*accountability*).

A relativa calma desfrutada começou a se perder a partir dos anos 1980 do século passado, quando os Estados Unidos assistiram, desde então, a sete episódios de pânico financeiro. A crise de poupança e empréstimos dos anos 1980 e início de 1990 mostrou como desregulamentação do sistema bancário podem ter consequências inesperadas.

Naquela ocasião, a desregulamentação associada a um generoso seguro de depósito foi combinada para criar um padrão perigoso de tomada de risco que eventualmente levou a um grande resgate Federal do sistema financeiro. Em 1998, o colapso do *Long-Term Capital Management (LTCM)* mostrou as lacunas na estrutura regulatória e induziu o *Federal Reserve Bank* de Nova Iorque a organizar um resgate privado sem precedentes de um fundo de *hedge* não regulamentado.

Em 2001, o colapso da *Enron* desnuda a complexidade das operações financeiras em empresas não financeiras, aparentemente colocando novos desafios para contabilistas, políticos e analistas.

A arquitetura regulatória criada após o Grande Depressão dos anos 1930 foi-se tornando cada vez mais inadequada, como era de se esperar, para lidar com a inovação financeira. As condições para o início da desmontagem regulatória surgiram com o surto de investimentos em capital de risco, que teve sua remota origem em lei de 1973 que obrigava as empresas criarem reservas em dinheiro para o financiamento das aposentadorias de seus funcionários.

Com o tempo os ativos desses fundos de pensão atingiram cifras trilionárias, dando condições políticas aos seus gestores, inclusive por meio de lobbies e de financiamento de campanhas, de terem força para exigir a redução das rigorosas regras que regulavam os investimentos desses fundos, que efetivamente começaram a dar resultados em 1979.

Porém não podemos deixar de considerar que as ideias econômicas opositoras ao pensamento keynesiano, a execução do Reaganomics na década de 1980 e o crescimento dos ativos dos fundos de pensão, criaram o ambiente institucional para a desmontagem regulatória pudesse ser realizada. O resultado da desmontagem regulatória já pode ser sentido nas crises das décadas de 1980 e 1990, tais como o *crash* do mercado de ações de 1987, o grande colapso das hipotecas residenciais em 1994, a bolha especulativa “ponto.com” iniciada em 1996 e a crise do *Long-Term Capital Management (LTCM)* de 1998.

O *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* de 1980, começou a descaracterizar a Lei *Glass-Steagall* (também chamada de *Banking Act*). Revogação final da Lei *Glass-Steagall* aconteceu no Governo Clinton, em 12 de novembro de 1999, pela Lei *Gramm-Leach-Bliley*, e marca a origem legal da crise de 2008.

Apesar de a bolha imobiliária americana ter estourado nos meados de 2006, foi somente a partir de março de 2008 que o sistema começou mostrar sua real fragilidade, no entanto, naquela época, as falências foram tecnicamente evitadas através de fusões financeiras.

Foi nesse vácuo que a inovação financeira foi acelerada durante a primeira década do século XXI. O alto preço dessa desatenção começou a ser pago após a falência do *Lehman Brothers* em setembro de 2008, quando os mercados de crédito congelaram e o Tesouro e *Federal Reserve Bank (Fed)* foram forçados a promover uma intervenção nos mercados financeiros para que não ocorresse outra Grande Depressão.

A data que se considera como o início efetivo da crise de 2008 é 15 de setembro de 2008, quando o mercado financeiro entrou em pânico, provocado pelo pedido de concordata do Banco *Lehman Brothers*, que por sua vez, não conseguiu apoio das Autoridades Monetárias para contornar suas enormes dificuldades de caixa.

A pergunta que se pode fazer é se o governo, aqui representado pelo Secretário do Tesouro Americano Henry Paulson, tivesse conduzido o *Lehman Brothers* para uma solução de mercado, talvez a crise tivesse sido contornada?

3- Conclusão

É opinião quase unânime hoje que as medidas para evitar novos colapsos a nível mundial precisam ser internacionalmente coordenadas. Apenas quando as Autoridades Monetárias, em nível de governança mundial, conseguirem implantar mecanismos regulatórios que impeçam a formação de grandes bolhas especulativas, teremos a única maneira de garantir que as grandes crises sistêmicas de origem financeira poderão de fato ser contidas antes de seu nascimento.

Então, os Estados Unidos, relembando os ensinamentos de Charles P. Kindleberger (1973) devem exercer sua hegemonia no campo das relações internacionais para influenciar a implementação das mudanças regulatórias no Sistema Financeiro Internacional.

Para a consecução das importantes medidas regulatórias, necessita do apoio dos organismos internacionais como o *International Monetary Fund (IMF)*, *Bank for International Settlements (BIS)*, *Financial Services Authority (FSA)*, Comitê da Basileia de Supervisão Bancária entre outros, para reforçar suas normas.

Espera-se a recuperação dos níveis econômicos de crescimento global. Assim como a Grande Depressão da década de 30 do século XX levou a grandes mudanças estruturais no pensamento econômico, acredita-se também que a crise 2008 levará a mudanças de paradigmas, tais como o fim da autorregulação das instituições financeiras e do papel passivo das políticas monetárias, adoção de responsabilidade fiscal pelos governos e no maior controle da sociedade sobre a quantidade e qualidade dos gastos públicos.

A Regulação deve conter medidas que obriguem as instituições financeiras à prestação minuciosa de suas contas, que impeçam a alavancagem financeira excessiva, que limite a concessão do crédito abundante e sem garantias direcionadas para a especulação, principalmente aqueles destinados aos mercados de derivativos. Por sua vez, os mercados especulativos devem ser parametrizados por maiores margens e as vendas à descoberto coibidas ou taxadas, as atividades de *Lobbies* e *Rating* devem ser acompanhadas e fiscalizadas.

Por fim, não devemos esquecer que Minsky (1982) avisava que as crises são inerentes ao funcionamento dos mercados financeiros. Portanto, trata-se de uma luta incessante entre o regulado, que procurará maneiras de minimizar os efeitos da regulação, principalmente através de inovações financeiras, e do regulador, tentando conter a formação de um cenário de especulação sem controle.

Ressalve-se que no momento em que o trabalho foi concluído, entre setembro e outubro de 2010, não podíamos visualizar com clareza o desenrolar do processo de recuperação econômica, porém esse tende a ser lento e instável. Pois os efeitos produzidos pela crise norte-americana dos “*subprimes*”, como também ficou conhecida a crise sistêmica de 2008, foi transmitida para todo sistema financeiro globalizado, produzindo falências e diminuição da produção real e finalmente aportando nos níveis de emprego, criando a nível mundial uma situação de difícil reversão.

Devemos ainda atentar que o déficit público norte-americano encontra-se em seu limite constitucional de endividamento (*US\$14,3 Trilhões*) e possivelmente o Congresso resistirá sempre em aumentá-lo, dificultando a execução de diversas políticas públicas. Essa questão ainda não foi completamente resolvida, implicando em uma longa disputa política entre os Democratas e Republicanos.

Outro fator de instabilidade e possível redutor da recuperação econômica mundial localiza-se na Zona do euro, além de Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha, que têm em comum elevados déficits, forte endividamento e históricas altas taxas de desemprego, e necessitam também de cuidados com suas contas públicas a Itália e Turquia, dentre outros.

Em 2010 a situação econômica na Zona do Euro ainda não aparentava a gravidade que iria enfrentar. Outro fator preocupante são as políticas adotadas pelo Banco Central Europeu de controle dos gastos públicos, pois não os utiliza de maneira anticíclica, e sim como um médico que insiste em prescrever uma severa dieta de emagrecimento para um magro.

Referências Bibliográficas (como no trabalho original):

- AGARWAL, Sumit; LIU Chunlin, and SOULELES Nicholas S. **The Reaction of Consumer Spending and Debt to Tax Rebates: Evidence from Consumer Credit Data**. NBER Working Paper No. 13694 (December 2007). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w13694>>.
- AIZENMAN, Joshua and JINJARAK, Yothin. **Current Account Patterns and National Real Estate Markets**. NBER Working Paper No. 13921 (April 2008). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w13921>>.
- ASHCRAFT, Adam B. and SCHUERMAN, Til. **Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit**. Staff Report No. 318, Federal Reserve Bank of New York (March 2008).
- BARNES, Harry E. **An economic history of the western world**. Harcourt, Brace and Company, 1937.
- BAUMOL, William J.; BLINDER, Alan S. **Economics: Principles and Policy**. Thomson South-Western, 2007.
- BENSON, Michael. **Ronald Reagan**. Lerner Publications Company, 2004.
- BERNANKE, Ben. Bankruptcy. **Liquidity and Recession**. The American Economic Review, vol.71, no. 2, papers and proceedings, May 1981.
- BERNANKE, Ben. **Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression**. The American Economic Review, vol.73, no. 3, Jun 1983.
- BERNANKE, Ben. **Essays on the great depression**. Princeton University Press, 2000.
- BERNANKE, Ben. **Deflation: making sure it doesn't happen here**. Novembro de 2002. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov>>.
- BERNANKE, Ben; et al. **Monetary policy at the zero bound: an empirical assessment**. Washington, D.C.: Federal Reserve Board, 2004.
- BERNANKE, Ben. **The Global Savings Glut and the US Current Account Deficit**. Paper presented at the Homer Jones Lecture, St. Louis, Missouri, April 2005.
- BIVEN, W. Carl. **Jimmy Carter's economy: policy in an age of limits**. The University of North Carolina Press, 2002.
- BOMFIM, Antulio. **Derivativos de Crédito e Outros Instrumentos**. Elsevier Editora Ltda., 2007 (tradução da edição original americana de 2005 - Understanding Credit and Derivatives and Related Instruments, Elsevier Inc.).
- BORDO, Michael D. **An Historical Perspective on the Crisis of 2007-2008**. NBER Working Paper Series, Working Paper nº 14569, December 2008.
- BOSWORTH, B.; FLAAEN, A. **America's Financial Crisis: The End of an Era**. ADBI Working Paper 142. Tokyo: Asian Development Bank Institute, 2009.
- BUITER, W. **Confessions of a Crass Keynesian**. Dezembro 2008. Disponível em: <<http://www.ft.com>>.
- CAGAN, Philip. **Determinants and Effects of Chaos in the Stock of Money 1875- 1960**. New York: NBER, 1965.
- CARVALHO, David Ferreira. **Macroeconomia Keynesiana da IS-LM Revistada**. NAEA 119, maio 1999.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim [de]. **Financial Innovation and the Post Keynesian approach to 'the process of capital formation'**. Journal of Post Keynesian Economics, 19 (3), Primavera de 1997.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim [de]; SOUZA F.E., SICSÚ, J.; PAULA L. F. de e STUART R. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- CHAPLIN, Geoff. **Credit Derivatives: Trading, Investing, and Risk Management**. Antony Rowe Ltd., 2010.
- CHRISS, Neil. **Black-Scholes and beyond: option pricing models**. McGraw-Hill, 1997.
- CUNNINGHAM, Lawrence A. and ZARING, David T. **The Three or Four Approaches to Financial Regulation: A Cautionary Analysis Against Exuberance in Crisis Response**". Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=1399204>>.
- De LONG, J. Bradford. **Liquidation Cycles: Old Fashioned Real Business Cycle Theory and the Great Depression**. NBER Working Paper No 3546, 1990.
- De LONG, J. Bradford. **The Triumph of Monetarism?**. The Journal of Economic Perspectives, vol. 14, no. 1, Winter 2000.
- DOBSON, John M. **Bulls, bears, boom, and bust: a historical encyclopedia of American business concepts**. ABC-CLIO Inc., 2006.
- EDSFORTH, R. **The New Deal: America's response to the Great Depression**. Blackwell Publishers Inc., 2000.
- EICHENGREEN, Barry. **Golden Fetters: The Gold Standard and The Great Depression**. Oxford University Press, New York, 1992.
- EICHENGREEN, Barry. **Elusive Stability: Essays in the History of International Finance, 1919-1939**. Cambridge University Press, 1993.
- EICHENGREEN, Barry. **A Globalização do Capital: Uma História do Sistema Monetário Internacional**. Editora 34, 2000 (tradução da edição original americana de 1996 - Globalizing Capital: A History of the International Monetary System. Princeton University Press).
- EICHNER, Alfred S. **A Guide to post-Keynesian economics**. M. E. Sharpe, 1979.
- FABOZZI, Frank J.; RAMSEY, Chuck. **Collateralized mortgage obligations: structures and analysis**, New Hope - Pennsylvania, 1999.
- FISHER, Irving. **The Debt-Deflation Theory of Great Depression**. Econometrica, vol. 1, oct. 1933. Disponível em: <<http://links.jstor.org/sici?sici=0012-9682%28193310%291%3A4%3C337%3ATD%3E2.0.CO%3B2-6>>.
- FISHER, Irving. **The purchasing power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises (1911)**. New York: Cosimo Inc., 2007.

- FISCHER, Wolfgang C. (Editor). **German Hyperinflation 1922/23: A Law and Economics Approach**. Köln: Josef Eul Verlag, 2010.
- FRIEDMAN, Milton. **The Quantity Theory of Money: A Restatement - Studies in the Quantity Theory of Money**. University of Chicago Press, 1956.
- FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna Jacobson. **A Monetary History of the United States, 1867-1960**. Princeton University Press, 1963.
- FRIEDMAN, Milton. **Why Money Matters**. The Wall Street Journal (On Line), Page A20, November 17, 2006.
- GALBRAITH, John Kenneth. **A History of Economics: The Past as the Present**. Penguin Books, 1991.
- GALBRAITH, John Kenneth. **The Great Crash of 1929**. Houghton Mifflin Harcourt, 1997.
- GALBRAITH, John Kenneth. **A Era da Incerteza**. Pioneira, 1998.
- GRAMLISCH, Edward M. **Subprime mortgages: America's latest boom and bust**. The Urban Institute Press, 2007.
- GORTON, Gary B. **The Subprime Panic**. NBER Working Paper No. 14398 (October 2008).
Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w14398>>.
- HANSEN, Alvin H. **Fiscal Policy and Business Cycles**. New York: W. W. Norton, 1941.
- HARRIS, S. E. **American Economic History**. MacGraw-Hill Book Company, Inc., 2002.
- HICKS, John Richard. **Mr. Keynes and the "Classics": a suggested interpretation**. *Econometrica*, 1937.
- HUNT, E. K. **História do Pensamento Econômico: uma perspectiva crítica** (tradução da edição original americana *History of Economic Thought* - Editora M. E. Sharpe, 2002). Editora Elsevier, Rio de Janeiro, 2005.
- KENNEDY, D. M. **Freedom from fear: the American people in depression and war, 1929-1945**. Oxford University Press, 1999.
- KENT, Richard J. **Keynes's Lectures at the New School for Social Research**. *History of Political Economy* - Volume 36, Number 1, Spring 2004.
- KEYNES, John Maynard. **An Open Letter to President Roosevelt**. *New York Times*, 1933.
- KEYNES, John Maynard. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. MacMillan, 1970.
- KEYNES, John Maynard. **Essays in Persuasion**. W.W. Norton & Company, 1963.
- KEYNES, John Maynard. **The Economics Consequences of Mr. Churchill, 1925** em *Essays in Persuasion*. W.W. Norton & Company, 1963.
- KEYNES, John Maynard. **The End of the Gold Standard** (1931) em *Essays in Persuasion*, W.W. Norton & Company, 1963.
- KEYNES, John Maynard. **A Treatise on Money** (1933). AMS Press, 1976.
- KINDLEBERGER, Charles Poor. **The World in Depression, 1929-1939**. University of California Press, 1986.
- KINDLEBERGER, Charles Poor. **Manias, Pânico e Crashes: um histórico das crises financeiras**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000 (tradução da edição original americana de 1996 - *Manias, Panics, and Crashes: a history of financial crises*).
- KINDLEBERGER, Charles Poor. **Movimentos Internacionais de Capital**. Editora Record, 2007.
- KINDLEBERGER, Charles P. **Historical economics: art or science?**. Berkeley: University of California Press, 1990.
- KREGEL, J. **The Past and Future of Banks**. *Quaderni di Ricerche* 21, Banca Editrice, 1998.
- KRUGMAN, P. **The fall and rise of development economics**. *Rethinking the development experience: essays provoked by the work of Albert O. Hirschman*, Brookings Institution Press, 1994.
- KRUGMAN, Paul R. **A Crise de 2008 e a Economia da Depressão**. Elsevier Editora, 2008 (tradução da edição original americana de 2008 - *The Return of Depression Economics*. New York: W. W. Norton & Company).
- LAUGHLIN, James Laurence. **The history of bimetalism in the United States**. D. Appleton and Company, 1886.
- LLOYD, G. **The two faces of liberalism: how the Hoover-Roosevelt debate shapes the 21st Century**. M&M Scrivener Press, 2007.
- LOURENÇO, André Luís C. [de]. **O Pensamento de Hyman P. Minsky: Alterações de percurso e atualidade**. *Revista do Instituto de Economia da UNICAMP*, vol. 28, 2006.
- LUBETKIN, M. John. **Jay Cooke's Gamble: The Northern Pacific Railroad, The Sioux, And The Panic Of 1873**. University of Oklahoma Press, 2006.
- LUCAS Jr.; Robert E. **Monetary Neutrality**. Prize Lecture, December 7, 1995.
Disponível em: <http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1995/lucas-lecture.pdf>.
- MATUSOW, Allen J. **Nixon's economy: booms, busts, dollars, and votes**. **University Press of Kansas, 1998**.
- MAJOR, John. **The New Deal**. ABC-CLIO, 2003.
- MINSKY, Hyman P. **A Theory of Systemic Fragility**, em E. J. Altman and A. W. Sametz (Editores): *Financial Crisis: Institutions and Markets in a Fragile Environment*. New York, Wiley, 1977.
- MINSKY, Hyman P. **The financial instability hypothesis: a restatement**. Thames Polytechnic, 1978.
- MINSKY, Hyman P. **Can "it" happen again?: essays on instability and finance**. M.E. Sharpe, 1982.
- MINSKY, Hyman P. **John Maynard Keynes**. McGraw Hill, 2008.
- MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable Economy**. McGraw Hill Professional, 2008.
- MISHKIN, Frederic S. **The economics of money, banking, and financial markets**. Pearson/Addison Wesley, 2007.
- MITCHELL, Broadus. **The Depression Decade from New Era Through New Deal 1929-1941**. M. E. Sharpe Inc., New York, 1947.
- MITCHELL, Wesley C. **Business Cycles**. New York, National Bureau of Economic Research, 1927.
- MORRIS, Charles R. **A Crise de 2008: dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito**. Aracati, 2008. (traduzido da edição original americana de 2008 - *The Trillion dollar Meltdown*, Public Affairs, New York, 2008).

- MURPHY, Austin. **An Analysis of the financial Crisis of 2008: Causes and Solutions**, 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1295344>>.
- NELSON, Scott Reynold. **Railroad history**, Railway & Locomotive Historical Society, Ed. 182-183, 2000.
- PARKER, Selwyn. **O Crash de 1929: As lições que ficaram da Grande Depressão**. Editora Globo, 2009 (traduzido da edição original americana de 1929 - *The Great Crash: How the Stock Market Crash of 1929 Plunged the World Into Depression*. Piatkus Books).
- PHILLIPS, Kevin P. **The emerging Republican majority**. Arlington House, 1969.
- POLANYI, Karl. **A Grande Transformação: As origens de nossa época**. Elsevier Editora, 2000 (traduzido da edição original do idioma inglês, 1972 – *The Great Transformation*, Rinehart & Company).
- PRADO, Luiz Carlos Delorme. **A Economia Política da Grande Depressão da Década de 1930 nos EUA: Visões da Crise e Política Econômica, Semelhanças e Diferenças com a Crise Atual**. Disponível em: <<http://ww.ie.ufrj.br/datacenterie/pdfs/seminarios/.../texto1509.pdf>>.
- REDISH, Angela. **Bimetallism: an economic and historical analysis**. Cambridge University Press, 2000.
- RESENDE, André Lara. **Em plena crise: uma tentativa de recomposição analítica**. Instituto de Estudos de Política Econômica (Iepe), Casa das Garças, Rio de Janeiro, dezembro de 2008.
- RINGENBACH, Paul T. **Tramps and Reformers, 1873-1916: the discovery of unemployment in New York**. Greenwood Press, 1973.
- ROTHBARD, Murray N. **A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II – Ludwig von Mises Institute 2002**.
- ROTHBARD, Murray N. **America's Great Depression**. Ludwig von Mises Institute 2000.
- SCHUMPETER, Joseph. **A Teoria do Desenvolvimento Econômico**. Nova Cultural, São Paulo, 1988.
- SCHUMPETER, Joseph. **Business Cycles: A Theoretical, History and Statistical Analysis of the Capitalist Process**. New York & London, McGraw-Hill, 1961.
- SCHUMPETER, Joseph. **The Present World Depression: A Tentative Diagnosis**. American Economic Review, vol. 21, no. 1, Papers and Proceedings of the Forty-Third Annual Meeting of the American Economic Association, Mar 1931.
- SHARPE, William F. **The capital asset pricing model: a "multi-beta" interpretation**. Graduate School of Business, Stanford University, 1973.
- SHARPE, William F. **Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk**, Journal Finance, Setembro 1964.
- SICSÚ, J.; VIDOTTO, C. **Economia do Desenvolvimento: Teoria e Políticas Keynesianas**. Editora Campus - Elsevier, Rio de Janeiro, 2008.
- SNYDER, Carl. **The World-Wide Depression of 1930**. American Economic Review, vol. 21, no. 1, Papers and Proceedings of the Forty-Third Annual Meeting of the American Economic Association, Mar 1931.
- SNYDER, Carl. **Capitalism, the Creator: The Economic Foundation of Modern Industrial Society**. Arno Press and The New York Times, 1972.
- SORKIN, Andrew Ross. **Too Big To Fail**. Penguin Books, 2010.
- SORNETTE, Didier. **Why stock markets crash: critical events in complex financial systems**. Princeton University Press, 2003.
- SOROS, George. **O Novo Paradigma para os Mercados Financeiros**. Agir, 2008.
- STIGLITZ, J. **Latin American Development and the Post Washington Consensus**. Conference on Development Banks, Belo Horizonte March, 2006.
- TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. **A Mundialização do Capital e a Expansão do Poder Americano**, in J. L. Fiori (org.). Vozes, 2004.
- TAYLOR, Lance; O'CONNELL, Stephen A. **A Minsky Crisis**. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, Supplement. (1985). The Quarterly Journal of Economics is currently published by The MIT Press.
Disponível em: <<http://links.jstor.org/sici?sici=0033-5533%281985%29100%3C871%3AAMC%3E2.0.CO%3B2-O>> .
- TOBIN, James. **A General Equilibrium Approach to Monetary Theory**. Journal of Money, Credit and Banking, vol. 1, no. 1. (feb. 1969).
- TVEDE, Lars. **Business cycles: from John Law to the Internet crash**. London: Rotledge, 2001.
- UTLEY, Andrew Jackson. **Bimetallism**. Read Books, 2007.
- VEBLEN, Thorstein. **The theory of the leisure class: An economic study in the evolution of institutions (1899)**. New York: Cosimo Inc., 2007.
- VEBLEN, Thorstein. **Imperial Germany and the industrial revolution**. Transaction Publishers, 1990.
- VEBLEN, Thorstein. **Conspicuous consumption**. Penguin Books, 2006.
- VINER, Jacob. **Balanced Deflation, Inflation or more Depression**. University of Minnesota Press, 1933.
- WILLIAMSON, J. **What Washington means by policy reform**. Em J. Williamson (org.) *Latin American adjustment: how much has happened?*. Institute for International Economics, Washington D.C., 1990.
- WILLIAMSON, J. **Democracy and the Washington Consensus**. World Development vol. 21, no. 8, 1993.
- WOLF, Martin. **A Reconstrução do Sistema Financeiro Global** (tradução da edição original americana: *Fixing Global Finance – The Johns Hopkins University Press*, 2008) de. Editora Campus - Elsevier, Rio de Janeiro, 2009.
- WOLFSON, Martin H. **Irving Fisher's Debt-Deflation Theory: It's Relevance to Current Conditions**. Cambridge Journal of Economics 20, 1996.
- _____. **American Monetary Policy, 1928-1941**, New York: Harper & Row, 1971.
- _____. **Economic Report of the President transmitted to the Congress** - February 2010, together with the annual report of the council of economic advisers.