

UNI-FACEF CENTRO UNIVERSITÁRIO DE FRANCA

LUCAS LOCHER

A GRANDE DEPRESSÃO DE 1929: FRIEDMAN E MINSKY

FRANCA

2015

LUCAS LOCHER

A GRANDE DEPRESSÃO DE 1929: FRIEDMAN E MINSKY

Monografia apresentada ao Uni-FACEF
Centro Universitário de Franca para
obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Dnd. Pedro Henrique
Nascimento

FRANCA

2015

LUCAS LOCHER

A GRANDE DEPRESSÃO DE 1929: FRIEDMAN E MINSKY

Monografia apresentada ao Uni-FACEF
Centro Universitário de Franca para
obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas

Franca, 29 de novembro de 2015

Orientador: _____

Nome: Prof. Dnd. Pedro Henrique Nascimento

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Examinador(a): _____

Nome: Prof. Dr. Hélio Braga Filho

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Examinador(a): _____

Nome: Prof. Ms. Fernandina Fernandes De Lima Medeiros

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Dedico este trabalho aos meus pais, amigos e professores pela dedicação e apoio durante todos esses anos de vida acadêmica.

AGRADECIMENTOS

Agradeço:

- a Deus;
- aos meus amigos que fizeram parte dessa trajetória e compartilharam desse, em especial: Rafael Felice, Breno Rezende, Rafael UFC e Aninha; sem esquecer, é claro, do companheiro e mestre Adélio.
- ao meu orientador o Prof. Dnd. Pedro Henrique Nascimento, por acreditar, apoiar e por todo conhecimento passado no desenvolvimento deste projeto;

*“A verdadeira viagem de descobrimento
não consiste em procurar novas
paisagens, mas em ter novos olhos”*

MARCEL PROUST

RESUMO

O presente trabalho teve como metodologia a pesquisa bibliográfica, buscando abordar a trajetória da maior crise do sistema capitalista já ocorrida, a partir do cenário político e econômico de seus precedentes até o caminho tomado para sair da depressão. Seu principal objetivo é entender o que originou a Grande Depressão. Portanto, no segundo capítulo, tratar-se-á da visão do renascimento da Teoria Quantitativa da moeda de Milton Friedman. Para confrontar essa teoria, no terceiro capítulo, será apresentado a visão de “instabilidade” de Hyman Minsky. Com o “problema” de se o Governo e o Banco Central devem intervir na uma economia para evitar que Grandes Depressões se desenvolvam? Portanto duas visões com bases opostas e argumentos convincentes sobre a causa da crise 1929, por fim será apresentado um quadro comparativo na conclusão, para elucidar melhor as principais diferenças.

Palavras-chave: Grande Depressão, Crise de 1929, Friedman, Minsky.

ABSTRACT

This work was the methodology literature, seeking to approach the trajectory of the biggest crisis of the capitalist system already occurred, from the political and economic environment of your previous to the path taken to get out of depression. Its main objective is to understand what caused the Great Depression. Therefore, in the second chapter, it will treat the Renaissance view of Quantity Theory of Milton Friedman currency. To confront this theory, in the third chapter, the vision will be presented in "instability" of Hyman Minsky. With the "problem" of the Government and the Central Bank should intervene in the economy to prevent Great Depressions develop? Therefore two views on opposite bases and convincing arguments about the cause of the 1929 crisis finally will be providing a comparative overview on completion, to further elucidate the main differences.

Keywords: Great Depression, 1929 crisis, Friedman, Minsky.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Evolução do índice DJIA entre 1900 e 1954	18
Figura 2 - Taxas de desemprego nos Estados Unidos (1910-1960) - Os anos da Grande Depressão (1929-1939) estão em destaque.	23
Figura 3 - Estoque de Moeda incluindo Depósitos no Bancos Comerciais (1898-1960) e papel moeda incluindo depósitos ajustados, 1914-1960.....	29
Figura 4 - Moving Standard Deviation of Annual Rates of Change in Money, 1869-1958, and in income, 1871-1958.....	31
Figura 5 - Investimento com impactos de <i>quasi-rents</i> e de financiamento externo .	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - As únicas grandes exceções desde 1867 para a tendência de crescimento do estoque de moeda na economia	30
---	----

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1. A CRISE FINANCEIRA MUNDIAL DE 1929	14
2. A CRISE DE 1929 SEGUNDO FRIEDMAN: O GOVERNO COMO O GRANDE VILÃO DA ECONOMIA	24
3. MINSKY E A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA	36
CONCLUSÃO	48
REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO	51
REFERENCIAL ELETRÔNICO	54

INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo estudar a principal crise mundial já existente no sistema capitalista, a Crise de 1929, também conhecida como a Grande Depressão entre outros sinônimos. Será apresentado os seus antecedentes, as expectativas do momento pré-crise, todo o cenário político e econômico mundial, claro com uma ênfase no Estados Unidos, por ter sido o “berço” da crise.

Após o momento crítico e de desespero originado pela Grande Crise, será observado as consequências devastadoras e os efeitos colaterais consequentes no mundo. Momento seguido de grandes discussões para definir o melhor caminho a ser escolhido pela economia norte-americana, a fim de sair de tal situação negativa e evitar que ela se pronunciasse novamente. A trajetória adotada, em meados de 1933, foi o *New Deal*, que conforme será visto tampouco foi o suficiente para superar o quadro recessivo da maior economia mundial, tal resultado apenas foi alcançado após a 2ª Guerra Mundial.

Depois dessa passagem histórica, o trabalho atinge o ponto chave de toda a monografia com o questionamento do que originou a Grande Depressão. Para tanto foi escolhido como parâmetro duas visões, porém, conforme será notado, de formas totalmente distintas.

Primeiramente, será estudado a teoria do monetarista Milton Friedman, economista altamente renomado e considerado um dos mais influentes do século XX. Sua visão atingiu o ápice em meados de 1976, sendo prestigiado com o prêmio nobel de Economia e “tomando” o lugar da síntese neoclássica de Keynes, nas políticas do *FED*.

Todo o seu embasamento teórico parte do pressuposto de que a oferta de moeda é a principal ferramenta da economia. Essa oferta de moeda deve ser crescente, logo os períodos em que a oferta de moeda cair, serão justamente os períodos que haverá crises. Deve-se portanto ocorrer a presença mínima do Estado.

Posteriormente será abordado a teoria de Hyman Minsky, economista pós-keynesiano, com um conceito inovador para a origem das crises, com o conceito de que elas são inerentes ao sistema capitalista, portanto naturais. O papel do Estado dessa vez, diferente da análise de Friedman, será de agir intervindo, com um

papel de extrema importância a fim de que as crises econômicas não cheguem a se tornar uma Grande Depressão.

Para concluir, será apresentado os principais pontos críticos das passagens do trabalho, e para facilitar a compreensão das diferenças entre as duas abordagens haverá um quadro comparativo sendo abordado: a origem, a “faísca” originadora da crise, o papel do Estado e finalmente as recomendações dos economistas analisados.

1. A CRISE FINANCEIRA MUNDIAL DE 1929

Introdução

O primeiro capítulo será abordado o período da crise financeira mundial de 1929; a partir de seus antecedentes, desde a forma a qual o mundo se encontrava, o cenário político e econômico conturbado e de intensas variações, a forma a qual se encontrava o Estados Unidos, enfim quando não era cogitado ter uma crise ou ocorrer um enfraquecimento econômico.

Com a chegada da crise, todos foram afetados, países desenvolvidos e subdesenvolvidos, enfim toda a economia mundial; onde cada setor, região ou território afetado tinha suas consequências alastradas exponencialmente.

Chegou o momento mais difícil, o da decisão, o que fazer para impedir o fogo de continuar a se alastrar; momento também onde os pilares econômicos estavam sendo extremamente contestados, que destino teria a maior potência econômica mundial?

1.1 Cenário pré-crise

O cenário mundial político era o de pós primeira guerra mundial, onde a Europa havia sido o palco no qual a guerra se pronunciava. Seu resultado mais visível foi uma drástica destruição tanto de sua indústria como de sua agricultura. Outro ponto negativo além do citado era a transferência de recursos que antes estavam destinados aos setores agrícolas e industriais para a indústria bélica. Tal fato acabou gerando uma demanda crescente por alimentos e produtos industriais, os quais passaram a ser supridos com a ajuda do Estados Unidos.

Os Estados Unidos lucraram com a exportação de alimentos e produtos industrializados aos países aliados no período pós-guerra. Como resultado disso, entre 1918 e 1928 a produção norte-americana cresceu de forma estupenda. A prosperidade econômica gerou o chamado "american way of life" (modo de vida americano). Havia emprego, os preços caíam, a

agricultura produzia muito e o consumo era incentivado pela expansão do crédito e pelo parcelamento do pagamento de mercadorias. (ALVES; 2011, p. 4)

A década de 1920 foi um período de grande prosperidade econômica para o Estados Unidos, com altos e crescentes níveis de produção e de emprego, a produção de automóveis subia consideravelmente, assim como os lucros comerciais de suas empresas.

Entre os anos de 1925 e 1929, o número de fábricas subiu de 183.900 para 206.700; o valor produzido aumentou de US\$60.8 para US\$68.0 trilhões. Os índices de produção industrial do Federal Reserve, cuja média em 1921 fora de apenas 67 pontos, atingiram a marca de 126 em julho de 1929. A produção de automóveis subiu consideravelmente, assim como os lucros comerciais. (PACHECO; 2013, p. 35)

O número de sociedades de poupança e investimento crescia sem limites, conforme indicam os dados de Ohlweiler (1988): o valor nominal dos ativos das sociedades de poupança e investimento pulou de 100 milhões para 1.800 milhões de dólares entre 1924 e 1929.

Todos os índices apontavam uma projeção positiva e sem queda, conforme dados de Filho (2012, p. 5), “as reservas de ouro norte-americanas passaram de 26,6% em 1913 para 45,7% em 1924. Sua participação na produção mundial passou de um terço em 1913 para 45% em 1929, contra pouco menos de 28,0% da participação de Reino Unido, Alemanha e França juntos.” Ohlweiler (1988, p. 136) ainda completa: “O índice *Dow-Jones* das ações cotizadas na bolsa de Nova Iorque duplicou entre começos de 1927 e início de 1929; depois ainda aumentou mais 50% nos oito primeiros meses de 1929”.

Período de muito otimismo acabou refletido na declaração do presidente Coolidge para o congresso e transcrita no jornal *The Times* no ano de 1928, a menos de um ano da maior crise que o capitalismo já teria vivenciado:

Nenhum congresso dos Estados Unidos já reunido, ao examinar o estado da União, encontrou uma perspectiva mais agradável que a de hoje [...] A grande riqueza criada por nossa empresa e indústria e poupada por nossa economia, teve a mais ampla distribuição entre nosso povo, e corre como um rio a servir à caridade e aos negócios do mundo. A demanda da existência passaram do padrão da necessidade para a região do luxo. A produção que aumenta é consumida por uma crescente demanda interna e

um comércio exterior em expansão. O país pode encarar o presente com satisfação e prever o futuro com otimismo. (COOLIDGE; 1928 apud HOBBSAWM 1994, p. 90).

É claro que após a crise, o presidente foi extremamente criticado, por estar tão otimista quando tamanha bola de neve, estava prestes a derrubar o sistema da maior potência econômica mundial.

Com uma economia alavancada e de crédito fácil os EUA emprestavam muito dinheiro, grande parte para financiar a Europa destruída; segundo dados de Filho (2012, p. 7) “enquanto no início da década de 1920 o valor total dos empréstimos girava em torno de US\$ 1,0 bilhão [...]no início de outubro de 1929, no ápice especulativo, os empréstimos alcançaram um total de US\$ 8,5 bilhões”.

“Esse endividamento a muito curto prazo engendrou tipos de juros que passaram de 5 a 20%, juros esses que somente podiam ser pagos por especuladores que operassem com lucros de capital superiores a 100%. A elevação dos tipos de juros, atraindo a esta modalidade de crédito a generalidade dos agentes econômicos que dispunham de recursos monetários, levantou uma verdadeira andaimaria internacional de dívidas de curto prazo no ano de 1929”. (OHLWEILER; 1988, p. 136)

O efeito da reestruturação da economia europeia fez com que as importações de produtos americanos para esse continente fossem muito reduzidas, algo que combinado com as indústrias norte-americanas superaquecidas, rompeu o sistema então vigente.

1.2 A Chegada da Grande Depressão e seus impactos devastadores sobre a economia

É possível observar que foi um período de grandes investimentos de empresários, os quais munidos com crédito fácil colocariam no mercado uma oferta altíssima, porém sem uma demanda equivalente. Nesse momento um dos mais importantes pilares da economia ortodoxa, a lei de Say¹, passou a ser contestado.

¹ Com sua famosa frase de que *a oferta cria sua própria demanda*.

Com a retração do consumo na Europa, as indústrias norte-americanas não tinham mais para quem vender. Havia mais mercadorias que consumidores, ou seja, a oferta era maior que a demanda; conseqüentemente os preços caíram, a produção diminuiu e logo o desemprego aumentou. A queda dos lucros, a retração geral da produção industrial e a paralisação do comércio resultou na queda das ações da bolsa de valores e mais tarde na quebra da bolsa. Portanto, a crise de 1929 foi uma crise de superprodução [...] como nesta época, diversos países do mundo mantinham relações comerciais com os EUA, a crise acabou se espalhando por quase todos os continentes.(ALVES; 2011, p. 5)

Para Galbraith (1988), primeiro o sistema começou a ruir na sua base, na produção industrial, na produção de aço, as cargas rodoviárias começaram a diminuir, para finalmente chegar a vez do mercado acionário, refletindo a transformação que a situação industrial evidenciava.

Com a eminência de risco sistemático, decorrente da crise, que gerou riscos no crédito, de liquidez e de mercado, a credibilidade do mercado despencou, fazendo com que o mercado vendesse todas suas posições, mas com a sua liquidez extremamente afetada, momento descrito por Alves (2011, p. 6) “*muitos buscaram então, vender as ações que possuem para se recuperarem, porém já era tarde: 12 milhões de ações são postas à venda, sem nenhum comprador. Esse é o então chamado “Crash na Bolsa”*”. Ainda sobre isso, Alves (2011) discorre:

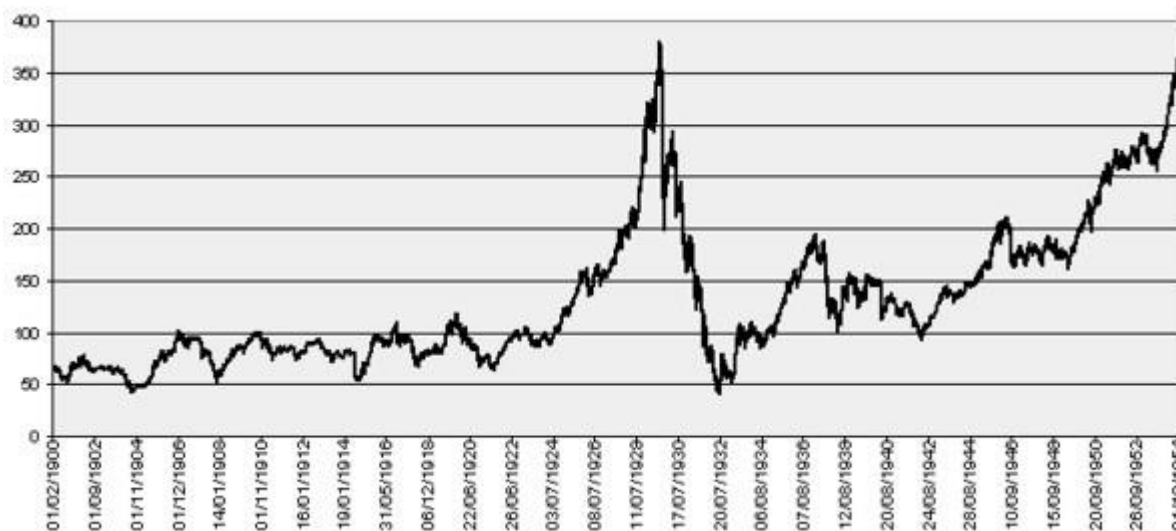
Grande parte destas empresas possuía ações na Bolsa de Valores de Nova York e milhões de norte-americanos tinham investimentos nestas ações. Em outubro de 1929, percebendo a desvalorizando das ações de muitas empresas, houve uma correria de investidores que pretendiam vender suas ações. O efeito foi devastador, pois as ações se desvalorizaram fortemente em poucos dias. Pessoas muito ricas passaram, da noite para o dia, para a classe pobre. O número de falências de empresas foi enorme e o desemprego atingiu quase 30% dos trabalhadores.(ALVES; 2011, p. 5)

De acordo com Ohlweiler (1988, p.137) “em apenas 3 semanas o índice Dow-Jones caiu de 327 para 199. [...] Em algumas poucas semanas 50% dessas sociedades desapareceram: os poupadores perderam cerca de 90% do valor nominal de seus títulos-valores”.

O gráfico abaixo representa a evolução do índice DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) entre 1900 e 1954, conforme a análise de Santos (2006, p. 2), “de setembro de 1929 a julho de 1932, as ações caíram para um oitavo do valor anterior, de quase 400 para 50”. Evidenciando a situação das indústrias e claro da

confiança do mercado, devido ao alto risco eminente na maior potencial mundial; o otimismo até então dominante, passou a dar lugar ao desespero.

Figura 1 - Evolução do índice DJIA entre 1900 e 1954



Fonte: SANTOS, 2006. p. 2

Os efeitos colaterais eram como pedrinhas disparadas de um dominó enfileirado, geravam problemas em praticamente todos os setores da economia, aumentou-se o desemprego, conseqüentemente diminuindo o poder de consumo da população, aumentando os estoques de produtos e, com isso, prejudicando fortemente o investimento.

Conforme Hobsbawm (1994, p. 93) “até mesmo o fluxo internacional de capital pareceu secar. Entre 1927 e 1933, os empréstimos internacionais caíram mais de 90%”.

Mais da metade dos bancos dos EUA tiveram que fechar, ocorrendo o cessamento de empréstimos externos, desenvolvendo ainda mais a fragilidade do sistema econômico europeu.

Dos vinte e nove mil bancos existentes nos EUA em 1921 só restaram doze mil em março de 1933. Com a crise, os empréstimos externos norte-americanos foram suspensos, evidenciando a vulnerabilidade da Europa, especialmente da Alemanha, face aos fluxos de capitais internacionais. Concomitantemente, houve uma redução no volume dos depósitos

bancários em diversos países, como na Áustria, Alemanha e Reino Unido. A reversão e a instabilidade dos capitais de curto de prazo levaram a uma cadeia de sucessivas crises bancárias e de balanço de pagamentos. (FILHO; 2012, p.7, grifos nossos).

O mundo se encontrava em um terremoto econômico coletivo onde todos os países sentiam de alguma forma. O Japão teve sua economia agrícola de seda e arroz fragilizada.

As economias da Áustria, Tchecoslováquia, Grécia, Japão, Polônia e Grã Bretanha, [...] foram igualmente abaladas. A indústria da seda japonesa triplicara sua produção em quinze anos para abastecer o vasto mercado americano de meias de seda, que então desapareceu temporariamente o mesmo acontecendo com o mercado para os 90% de seda do Japão que iam para os EUA. Enquanto isso, o preço de outro grande produto primário da produção agrícola japonesa, o arroz, também despencou, como o fez em todas as grandes zonas produtoras de arroz do Sul e Leste da Ásia. (HOBSBAWM; 1994, p. 96)

Com a baixa do consumo mesmo nas principais economias mundiais, os preços começaram a cair, numa tentativa desesperada para conseguir aumentar o consumo, porém de forma fracassada, pois já não os encontrava, mesmo com os preços baixos, de acordo com pesquisa de Filho (2012, p. 8) “o índice de preços ao consumidor caiu em praticamente todas as principais economias [...]no Japão esses preços baixaram 17,0%, nos EUA mais de 18,0% e na Alemanha e Itália as quedas chegaram a 21,0%”.

Entre 1929 e 1933, o PIB caiu 16,0% na Alemanha e 30,0% nos EUA. Cabe destacar, contudo, que as taxas de crescimento do PIB apresentaram uma enorme disparidade entre os países na década 1920: nos países que registraram um maior crescimento durante os anos 1920, como a França, as quedas foram maiores, enquanto em outras economias, como o Reino Unido, a retração foi menor (FILHO; 2012, p.8).

A bola de neve não parava de crescer, ocorria perda e fuga do capital estrangeiro, as exportações e importações foram intensamente afetadas, o ócio produtivo era a única opção após o alagamento do mercado e dos enormes estoques, além da redução do consumo mundial, provenientes de uma explosão de desemprego e da redução da propensão marginal a consumir.

A renda nacional produzida diminuiu de US\$ 81 bilhões em 1929 para US\$ 40 bilhões em 1932 [...] a produção industrial caiu de um índice de 119 para um de 64 no mesmo período [...] o valor dos contratos das construções efetuadas diminuiu 84,6%, revelando que a construção civil foi arrasada [...] as exportações caíram de US\$ 5,2 Bilhões para US\$ 1,6 bilhão (queda de 70%) e as importações reduziram de US\$ 4,4 bilhões para US\$ 1,3 bilhão [...] a ociosidade do aparato produtivo subiu de 20% da capacidade instalada em 1929 para 50% em 1932 [...] a utilização da capacidade instalada caiu de 83% em 1929 para 42% em 1932. (Souza apud Costa 2011, p. 26).

A América Latina também foi muito afetada, com os preços dos alimentos e matérias primas mais baixos que o comum, além da exportação ter diminuído devido a cortes e redução de custos no resto do mundo. Com isso reduziu investimentos, agravando ainda mais a sua situação financeira e social.

Houve uma crise na produção básica, tanto de alimentos como de matérias-primas, porque os preços, não mais mantidos pela formação de estoques como antes, entraram em queda livre. O preço do chá e do trigo caiu dois terços, o da seda bruta três quartos. [...] para citar apenas nomes relacionados pela Liga das Nações em 1931 - Argentina, Austrália, países balcânicos, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Cuba, Egito, Equador, Finlândia, Hungria, Índia, Malásia britânica, México, Índias holandesas (atual Indonésia), Nova Zelândia, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela, cujo comércio internacional dependia em peso de uns poucos produtos primários. Em suma, tornou a Depressão global no sentido literal. (HOBBSAWM, 1994, p. 96)

A Grande Depressão também afetou o Brasil, pois os EUA era o maior comprador do café brasileiro e em decorrência da crise, diminuíram muito a importação. O governo para intervir começa a comprar café e a destruí-lo para diminuir a oferta do produto e assim aumentar o seu preço, com o intuito de defender os agricultores, Numa clara tentativa de sustentar a demanda da economia, em um episódio que ficou conhecido na historiografia nacional como políticas keynesianas antes de Keynes².

Foram queimadas ou até mesmo lançadas ao mar mais de 78,2 (setenta e oito vírgula dois) milhões de sacas de café, no período entre o ano de 1931 ao de 1944. A compra daqueles excedentes para a destruição era financiada, inicialmente, entre 1931 e 1933, pelo imposto cobrado por saca.

² Vale destacar a sua masterobra: Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda que só seria publicado em 1936.

Depois disso, o imposto passou a ser cobrado por espécie. Assim, a retirada do café do mercado, buscava manter o seu valor de mercado em níveis mais altos do que seriam atingidos em condições normais. (FURTADO apud MAY, 2009, p. 23)

Porém essa crise na produção agrícola, teve seu cunho positivo no desenvolvimento da sua indústria brasileira. Visto que o café passou de ser um bom investimento, o capital começou a se deslocar favorecendo e desenvolvendo a indústria.

Quando a dinâmica da economia brasileira passa a se centrar na industrialização substitutiva de importações, marcando a ruptura do padrão agrário-exportador; ruptura econômica (via deslocamento de poupança do setor cafeeiro para atividades industriais), ruptura ideológica (enfraquecimento da ideia do “país essencialmente agrícola”), ruptura política representada pela ascensão de Getúlio Vargas e pela marca da intencionalidade da política na gestão da economia. (TEIXEIRA; 2009, p. 29)

Chegou o momento o qual o governo americano tinha que tomar uma atitude, decidir um rumo, uma medida econômica, para conseguir mudar a trajetória ou simplesmente não intervir e deixar o próprio sistema se reequilibrar, voltar a uma tendência de um equilíbrio saudável, adotar o *laissez-faire*, descrito por ROTHBARD (2012, p. 207) em apenas “deixar a economia em paz”.

O laissez-faire era, de modo geral, a política tradicional nas depressões americanas antes de 1929. O precedente do laissez-faire foi estabelecido na primeira grande depressão americana, em 1819, quando o único ato do governo federal foi facilitar os termos de pagamento para seus próprios devedores de terras. (ROTHBARD, 2012, p. 207)

No dia 4 de março de 1933, Franklin Delano Roosevelt tomou posse da presidência e se manteve por mais três mandatos seguidos até falecer, em consequência de um derrame em 1945.

O país estava com indicadores extremamente negativos, conforme dados de Jorge (2010, p. 317) “[...] o Produto Interno Bruto do país correspondia a 56% do PIB de 1929 e 25% dos trabalhadores estavam desempregados”.

Logo após assumir a presidência, Roosevelt lançou o projeto *New Deal*, com o objetivo de recuperar e reformar a economia fragilizada norte-americana.

Dentre as diversas medidas tomadas, Gomes (2006, p.206) “[...] criação de um sistema de seguridade social, com benefícios para os trabalhadores em termos de aposentadorias; criação de um sistema de seguro-desemprego; e fornecimento de auxílio financeiro às famílias menos abastadas e com filhos em idade de dependência”.

Porém o New Deal não foi o suficiente para conseguir retomar as estribeiras, de acordo com Gomes (2006, p. 206) “[...] o New Deal não foi o suficiente para promover o retorno da economia norte-americana ao seu estado de pleno emprego verificado nos anos gloriosos do último quartil do século XIX e início do século XX. Conforme dados de Mazzucchelli apud Costa (2011, p. 25) “O PIB nominal nos Estados Unidos caiu de US\$ 103,7 bilhões em 1929 para US\$ 56,4 bilhões em 1932, recuperando-se para US\$ 101,3 bilhões apenas em 1939.”

[...] Somente a II Guerra Mundial, como ficou constatado na literatura econômica, tiraria a economia dos EUA da situação de estagnação. Portanto, a guerra permitiu aos Estados Unidos superar o quadro recessivo em que ainda se encontrava ao final da década de 1930 (...) apesar de todos os esforços da administração Roosevelt (1933-1945), com o New Deal, o fato é que, em 1940, a recuperação não era total; ainda havia oito milhões de desempregados no país, o que equivalia a 15% de sua força de trabalho. (TEIXEIRA apud GOMES, 2006, p. 206)

Figura 2 - Taxas de desemprego nos Estados Unidos (1910-1960) - Os anos da Grande Depressão (1929-1939) estão em destaque.



Fonte: JOHNSTON apud COSTA, 2011. p. 24

Como pode-se observar, a crise de 1929 não foi apenas um desarranjo momentâneo da economia. Nunca antes na história do capitalismo, uma reversão tão grande ocorreu, colocando em cheque várias premissas clássicas da economia como a Lei de Say ou mesmo o *laissez faire*. O governo americano através do *New Deal* ou o brasileiro com a compra e posterior queima do café tiveram que entrar em cena para reverter a espiral de deflação das dívidas³.

Os dados relatados ao longo do capítulo deixam claro que a situação era de absoluta desolação econômica e que deixaria feridas por muitos e muitos anos. Nos próximos capítulos, o trabalho se propõe a analisar a visão de dois importantes economistas (Friedman e Minsky) sobre como a Grande Depressão foi gerada. A ideia é que a partir dessas visões distintas, seja possível compreender melhor os fundamentos econômicos e as formas de combate dessa gravíssima crise econômica.

³ Mais sobre isso, consulte Fisher (1933).

2. A CRISE DE 1929 SEGUNDO FRIEDMAN: O GOVERNO COMO O GRANDE VILÃO DA ECONOMIA

Introdução

Nesse capítulo, o estudo se propõe a avaliar uma das teorias mais discutidas para a causa das flutuações econômicas e que servirá de base para a compreensão da Grande Depressão de 1929. Essa teoria foi desenvolvida por Milton Friedman, que possuía pensamentos voltados para um sistema de livre mercado e de intervenção mínima do Estado, foi considerado dos economistas mais influentes do século e inclusive prestigiado com o prêmio Nobel de economia em 1976.

Sua teoria não somente constituiu-se uma explicação empírica para a crise de 1929, mas também foi baseada na formação da escola monetarista, a qual considerava a moeda como a principal atriz da economia e conseqüentemente, no caso a ser estudado, sua principal fonte de distúrbios econômicos.

Diferente da visão de Keynes que considerava a demanda agregada⁴ como principal elemento correlacionado com a economia, valorizando especialmente a variável do investimento privado, como forma de resultar no sucesso/fracasso de qualquer economia, devido o “animal spirit” definido pela irracionalidade e da vulnerabilidade a comportamento de rebanho de empresários e capitalistas, Friedman atribui às variações na política econômica (em especial, monetárias) como a geradora principal de crises econômicas.

⁴ $DA = C + I + G$; onde C = consumo pessoal, I = investimento privado e G = gastos do governo.

2.1 Friedman e o renascimento da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM)

Embora precursor do monetarismo, Friedman dizia que:

“Personally, I dislike the term “monetarist”. The theory that now goes by that label has a perfectly respectable ancient name, namely the quantity theory of money (FRIEDMAN apud Cutruneo 2010)”.

Entre meados de 1950, para Friedman desenvolver sua teoria, teria vários impasses de grandes desafios pela frente, perante a todos ele estava prestes a nadar contra a corrente, suas ideias eram baseadas segundo Cutruneo (2010), na revigoração da Teoria Quantitativa da Moeda, proposta por Irving Fisher em 1911, e desacreditadas pelos economistas após a Grande Depressão e as críticas de Keynes que abalaram a ortodoxia monetária representada pela TQM.

Além da teoria de Fisher, os monetaristas também aceitavam a Equação de Cambridge (EC), proposta por Marshall e Pigou, derivação da teoria quantitativa que transforma a TQM, uma teoria de oferta de moeda, em uma teoria de demanda por moeda. As equações estão expostas abaixo:

$$PY = Mv \text{ (TQM)}$$

$$PYk = Md \text{ (EC)}$$

(CUTRUNEO, 2010, p. 12)

Em que:

P representa o nível de preços,

Y o nível do produto,

M estoque de moeda,

v a velocidade da circulação da moeda,

k a proporção da renda nominal mantida como forma de moeda e Md é a demanda por moeda.

Para conseguir credibilidade dessas ideias, começa a desenvolver seus primeiros passos para tal meta, onde primeiro teria como missão “desvincular a Teoria Quantitativa da imagem de uma relação supostamente rígida entre a

quantidade de moeda e o nível de preços (FRIEDMAN apud NASCIMENTO, 2014 p. 14)”.

Assim iniciando o processo de demonstração, onde mudanças no estoque de moeda seria considerado a única variável apta a explicar mudanças na renda real e nominal. “A riqueza total não deve ser identificada como a renda usualmente mensurada, uma vez que essa última não incorpora outras fontes de “renda” como o capital humano, bem como outros serviços [...] (FRIEDMAN apud NASCIMENTO, 2014, p. 14)”.

Para explicar o fator macro de tal demonstração, teve como base uma exemplificação analisada por uma visão micro, saindo do princípio que a moeda é vista como um ativo, e além dela existem outras “escolhas” no mercado, Friedman as elenca nesse momento como sendo, segundo Friedman (1956): títulos, ações e até mesmos bens físicos. Portanto cada unidade familiar ou empresa “articula” uma carteira de recursos, onde de acordo com a oferta de moeda disponível, expectativas e necessidades, aloca o seu produto a fim de respectivamente maximizar a sua utilidade. “A demanda de moeda depende da riqueza total e dos fluxos de renda gerados pelas diferentes formas de detenção dos saldos reais, do custo de oportunidade de reter moeda, além de preferências e de fatores institucionais. (CARNEIRO, 1997, p.222)”

Diante de um aumento inesperado do estoque nominal de moeda por parte do governo, a taxa marginal de retorno da moeda ficaria menor, gerando, assim, um desequilíbrio no portfólio dos agentes. Este excesso de moeda deverá ser trocado, investido em substitutos da moeda, como ativos financeiros, ou ainda utilizado na aquisição de bens reais. Com o aumento na procura pelos demais itens do portfólio, haverá um aumento nos preços até que o equilíbrio seja restabelecido, com todos os bens sendo igualmente retidos de modo a igualar a taxa marginal de retorno entre eles. (NASCIMENTO, 2014, p. 20)

Porém a combinação TQM/EC ainda não tinha sido o suficiente para “convencer” e várias críticas surgiram.

Ocorre que por mais que os monetaristas admirassem a TQM eles acreditavam que algumas reformulações eram necessárias, em resposta às críticas feitas pelos keynesianos. Tais críticas diziam que a combinação TQM/EC era uma teoria válida somente para o longo prazo, assumiam que a demanda por moeda não era constante nem ao menos estável e que a proposta de Fisher, Marshall e Pigou não mostrava uma explicação para quais variáveis determinavam k. (CUTRONEO, 2010, p. 13)

Em resposta dessas, Friedman desenvolve a equação completa da demanda por moeda monetarista que segue abaixo, extraída de Friedman (1956) e Nascimento (2014):

$$M/P = f (ra, rt, 1/P \, dP/dt^*, Y/P, u, w)$$

Em que:

ra representa a taxa de retorno em ações,
 rt representa o retorno em títulos,
 $1/P \, dP/dt^*$ representa a inflação esperada,
 Y/P representa a renda permanente, proxy para a riqueza,
 u apresenta os gostos e preferências e
 w representa a razão entre riqueza humana e não-humana.

A próxima tarefa para Friedman seria justificar as evidências empíricas encontradas em seus estudos monetários. Dentre eles a que mais lhe chamou atenção, foi a relação de quedas na taxa da oferta monetária haviam precedido quedas no nível da atividade econômica por uma média de doze a dezesseis meses. “Tal *lag* temporal nos dados seria, uma forte evidência da influência que emana da moeda e se propaga para a economia como um todo (Friedman apud Nascimento, 2014, p. 18)”.

Conclusão que resultou em muita discussão, pois diversos autores não admitiam que tal correlação pudesse provar alguma coisa.

No entanto, em Friedman & Schwartz (1963), o autor deu um passo adiante no sentido de refinar sua argumentação ao apresentar o estoque de moeda com uma tendência de crescimento ao longo dos anos, tanto em expansões como em contrações cíclicas. Essa tendência, porém, não foi encontrada na taxa de crescimento da oferta de moeda, a qual crescia diante de ciclos de expansão da atividade econômica e decrescia em períodos de contrações na economia. As únicas exceções a regra observadas no período coberto pelo estudo (1867-1960) foram anos de queda absoluta no estoque de moeda. Não por coincidência, segundo os autores, tais anos corresponderam aos períodos de maior recessão registrados na economia norte-americana. (NASCIMENTO, 2014, p. 19)

Essa explicação, portanto carrega as bases para a compreensão de Friedman sobre as flutuações econômicas e, por sua vez, para a Crise de 1929. Deve-se prestar atenção no impacto que o governo tem, ao modificar a oferta de moeda e, com isso, gerar impactos sobre a economia.

2.2 A interpretação de Friedman-Schwartz sobre a Crise de 1929.

Milton Friedman e Anna Schwartz publicaram a obra mais famosa sobre a história monetária dos EUA, em 1963, com o nome: *Uma História Monetária dos Estados Unidos, 1867-1960*. Respectivamente com ponto principal a ser analisado a Grande Crise.

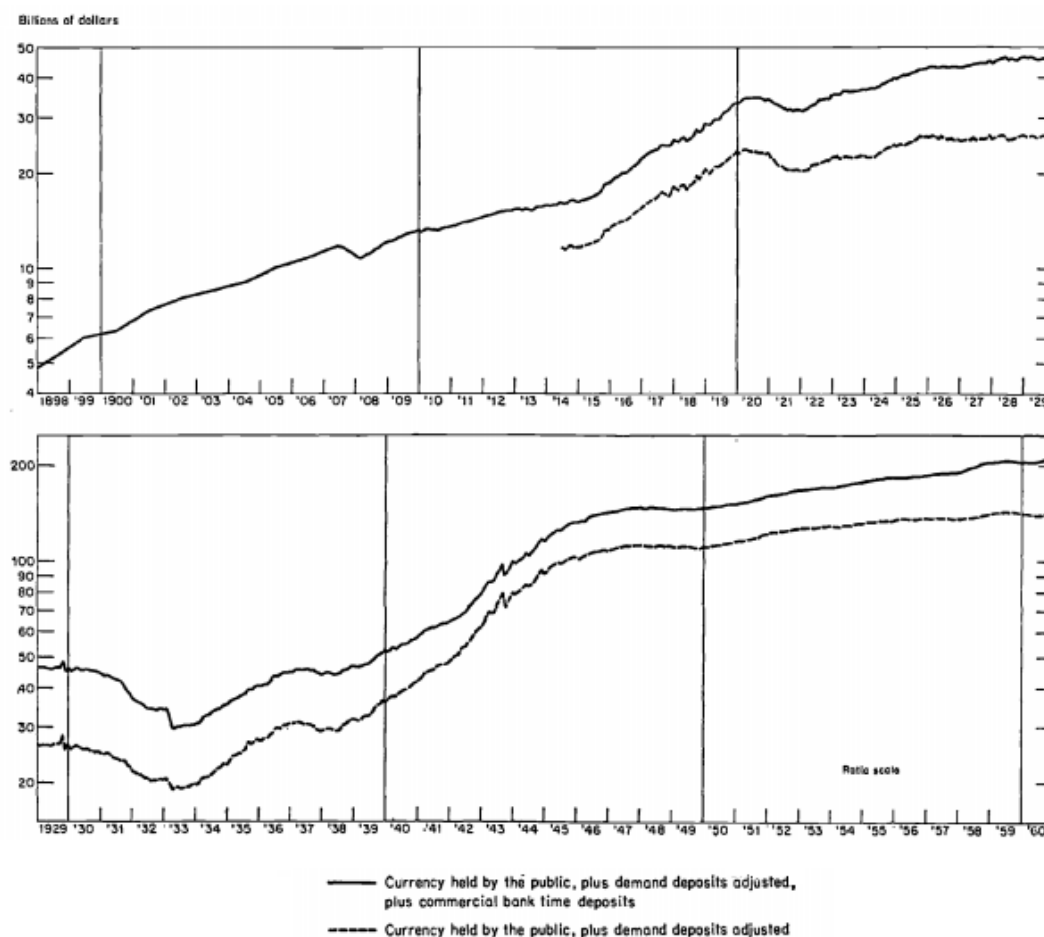
Visão que passou a dominar a macroeconomia tradicional após o fracasso do consenso keynesiano, na década de 1970, no combate a estagflação. Conforme Salerno (2010), hoje ela representa a explicação convencional para a Grande Depressão, e é a ela que Ben Bernanke, assim como praticamente todos os presidentes dos bancos centrais mundiais, recorre como resposta.

Although a monetary history is a vast work of extraordinary scholarship, covering a century of monetary developments, its most influential and controversial discussion concerned the Great Depression. Friedman and Schwartz claimed to have refuted Keynes's pessimism about the effectiveness of monetary policy in depression conditions. "The contraction" of the economy, they declared, "is in fact a tragic testimonial to the importance of monetary forces." (KRUGMAN, 2007, p. 3)

Para compreender essa visão, é necessário primeiramente, fixar que a oferta da moeda é o principal coadjuvante da economia, de forma que, quando a oferta da moeda é crescente, colherá uma economia próspera e o contrário também é verdadeiro: com a queda na oferta de moeda, a economia não se sustenta e o sistema se rompe.

Portanto tinha como base a tendência crescente da oferta da moeda, conforme ilustrado na Figura 3 e descrito a seguir: "*The outstanding cyclical fact about the stock of money is that it has tended to rise during both cyclical expansions and cyclical contractions (FRIEDMAN AND SCHWARTZ, 1965, p. 34)*".

Figura 3 - Estoque de Moeda incluindo Depósitos no Bancos Comerciais (1898-1960) e papel moeda incluindo depósitos ajustados, 1914-1960.



Fonte: FRIEDMAN AND SCHWARTZ, 1965. p. 33

As únicas exceções de elevação da quantidade de moeda, de 1867 até 1940, estão listadas na tabela abaixo, com destaque no período de 1929-1933 onde houve um declínio de respectivamente 35,2%, fator de grande peso para a teoria, devido a esse extremo declínio na oferta da moeda no período da Crise.

Tabela 1 - As únicas grandes exceções desde 1867 para a tendência de crescimento do estoque de moeda na economia.

Years of Exception	Percentage Decline
1873-79	4.9
1892-94	5.8
1907-08	3.7
1920-21	5.1
1929-33	35.2
1937-38	2.4

Fonte: FRIEDMAN AND SCHWARTZ, 1965. p. 34

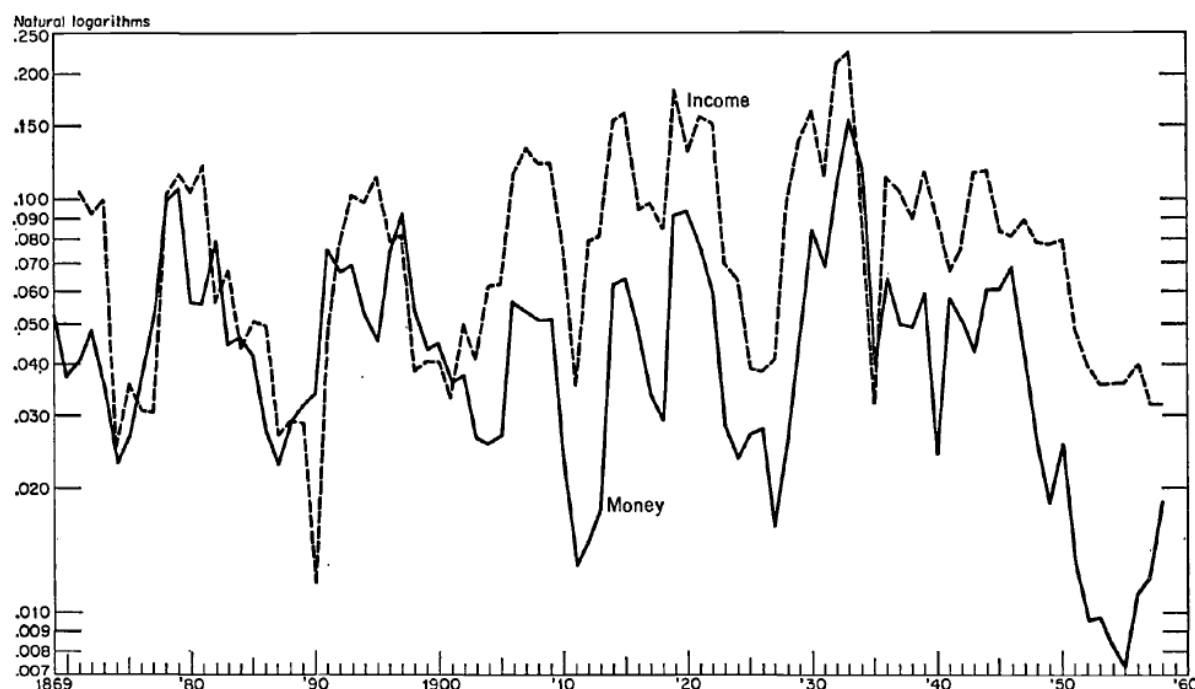
Essas exceções serviram de base para Friedman expor umas de suas principais conclusões sobre os ciclos econômicos:

“The major exceptions clearly did not fall in a random subset of years. Each corresponds with an economic contraction that was major as judged by other indicators; in the period covered, there was no other economic contraction more severe than any in the list (FRIEDMAN AND SCHWARTZ, 1965, p. 34)”.

Esses dados servem para que Friedman pavimente suas conclusões de que a crise de 1929, bem como as demais crises elencadas, são fruto de uma política monetária que reduziu a quantidade de moeda na economia, causando graves problemas.

Conforme a Figura 4 abaixo aponta, a grande dupla monetária apresenta um dos gráficos mais convencedores sobre “quem acendeu o pátio” para explodir a crise. Representado por uma variação na oferta da moeda e logo como consequência, uma variação muito semelhante na renda, evidenciando assim uma alta correlação entre as duas variáveis.

Figura 4- Moving Standard Deviation of Annual Rates of Change in Money, 1869-1958, and in income, 1871-1958



Fonte: FRIEDMAN AND SCHWARTZ, 1965. p. 41

Desta forma, chega-se ao ponto chave de toda a teoria, a qual a ponta como o culpado para a Crise, ninguém menos que o próprio ofertante da moeda, ou seja, o FED⁵, de acordo com Salerno (2010) transformando o que seria uma "recessão corriqueira" na Grande Depressão.

Em 2002, Ben Bernanke (ainda apenas mais um dos governadores do Federal Reserve) fez essa confissão assustadora em um discurso feito em homenagem ao 90º aniversário de Friedman: "Eu gostaria de dizer para Milton e Anna: Sobre a Grande Depressão, vocês estão certos. Fomos nós. Sentimos muito." BERNANKE apud PONGRACIC, 2006.

Desse modo, fica evidente que a Grande Depressão teve seu início após uma queda na oferta de moeda na economia. Para Friedman 1965 (apud Nascimento, 2014) essa redução esteve relacionada ao aumento na quantidade de

⁵ Federal Reserve, ou seja, o Banco Central Norte-Americano.

compulsórios que os bancos comerciais deveriam deixar no FED. Isso deu início à diversas quebras bancárias que foram responsáveis por agravar cada vez mais a situação econômica como um todo, até gerar a Grande Depressão.

O que vale chamar atenção é que, para Friedman, o Banco Central não deveria alterar a oferta de moeda na economia, ou seja, ele deveria seguir uma regra fixa, de modo a evitar as grandes contrações que geraram problemas econômicos sérios como a Grande Depressão assim como outras crises⁶.

2.3 “Who Was Milton Friedman?” e a crítica a visão de Friedman

Porém a década de ouro de Friedman tinha seu dias contados, logo na década seguinte de sua conquista do Prêmio Nobel de Economia, na qual as críticas a suas teorias se tornaram maiores, em especial, após o fracasso de medidas adotadas, conforme seu modelo monetarista, tanto nos Estados Unidos quanto no Reino Unido, onde o crescimento constante da oferta monetária não fora o suficiente para impedir recessões graves.

The Federal Reserv officially adopter Friedman-type monetary targets in 1979, but effectively abandoned them in 1982 when the unemployment rate went into double digits. This abandonment was made official in 1984, and ever since then the Fed has engaged in precisely the sort of discretionary fine-tuning that Friedman decried. (Krugman, 2007, p. 4).

Paul Krugman, vencedor do Prêmio Nobel da Economia de 2008, foi inclusive um dos mais importantes economistas que não compartilhavam das conclusões da teoria de Friedman. Em seu polêmico artigo intitulado “Who Was Milton Friedman?” de 2007, Krugman faz sérias críticas ao modelo exposto por Friedman.

⁶ Nessa recomendação política estaria também as políticas liberais preconizadas por Friedman. Para ele, quanto mais o governo agir na economia, mais problemas do que soluções seriam atingidas.

O crítico apontou, primeiramente, como falha a constante adaptação de suas ideias, para “satisfazer” as opiniões divergentes. “Everything reminds Milton of the money supply. Well, everything reminds me of sex, but I keep it out of the paper (SOLOW apud Krugman, 2007, p. 3).”

From the beginning, the Friedman-Schwartz position seemed a bit slippery. And over time Friedman’s presentation of the story grew cruder, not subtler, and eventually began to seem – there’s no other way to say this – intellectually dishonest. (Krugman, 2007, p. 4)

Para expor seu argumento, Krugman (2007 p. 7) apresenta primeiramente, uma distinção entre a base monetária (**moeda mais reservas bancárias**), variável essa que o Banco Central detém o controle diretamente, e a oferta de moeda (**moeda corrente mais depósitos bancários**).

Conforme dados de Krugman (2007) na Grande Depressão, a base monetária cresceu quase 1 bilhão de dólares (de US\$6,05 bi para US\$7,02 bi) entre 1929 e 1933. Entretanto, a oferta de moeda, que é a variável apontada por Friedman & Schwartz (1965) para revelar a negligência do Banco Central diante da crise, decresceu de US\$26,6 bi em 1929 para US\$19,9 bi em 1933. Divergência explicada pela onda de bancos quebrando, diminuindo os empréstimos e o quanto o público gastava pós-crise.

Krugman questiona, contra a hipótese apontada pela dupla monetária, do constante crescimento da oferta de moeda, se a responsabilidade do Banco Central se tornaria isenta apenas de aumentar a oferta da moeda. Dessa forma os autores, diziam, inicialmente, que o Banco Central poderia ter evitado a queda da oferta monetária, realizando empréstimos de recursos financeiros para os bancos com problemas⁷, para evitar a grande quebra do sistema.

Visão essa que foi modificada com o tempo, se tornando mais agressiva, apontando o governo como o *causador* da crise.

By 1976, Friedman was telling readers of Newsweek that “the elementary truth is that the Great Depression was produced by government mismanagement”. A statement that his readers surely took to mean that the

⁷ Atuando como “Banco dos Bancos”, ou como Minsky gosta de chamar prestador de última instância.

depression wouldn't have happened if only the government had kept out of the way – when in fact what Friedman and Schwartz claimed was that government should have been more active, not less. [...]

Suppose that a flue epidemic breaks out, and later analysis suggest that appropriate action by the Centes for Disease Control could have contained the epidemic. It would be fair blame government officials for failling to take appropriate action. But it would be quite a stretch to say that the government caused the epidemic, or to use the CDC'S failure as a demonstration of the superiority of free markets over big government.(Krugman, 2007, p 8).

Para completar a atuação propagandista de Friemdan; na década de 80 com a transição da política econômica adotada pelos EUA, e assim com a temida oferta monetária flutuante, o pesadelo para os monetaristas aconteceu, a economia não sofrera nenhum desastre como predestinado, pelo contrário obteve dados positivos.

[...] since the early 1980sthe Reserva Federal and its counterparts in other countries have dones a reasonably good job, undermining Friedman's portrayal of central bankers as irredeemable blunglers. Inflation has stayed low, recessions. (Krugman, 2007, p. 9)

Portanto a política econômica monetária proposta por Friedman revelou-se ambígua em seus alicerces e ineficaz quando confrontada com a realidade, tanto no combate a inflação e na estabilidade macroeconômica.

In the long run, great men are remembered for their strenghts, not their waknesses, and Milto Friedman was a very great man –indeed – a man of intellectual courage who was one of the most important economic thinkers of all time and possibly the most brilliant communicator of economic ideas to the general public that ever lived. But there's a good case for arguing Friedmanism, in the end, wen too far, both as a doctrine and in its practical applications. When Friedman was beginning his carrer as a public intellectual, the times were ripe for a counterreformation against Keynesianism and all that went with it. But what the world needs now, l'd argue, is a counter-counterreformation. (KRUGMAN, 2007, p. 10)

O trabalho conclui a visão de Friedman sobre a Grande Depressão de 1929. Baseado nos seus estudos monetários, o autor aponta como a grande causadora a queda da oferta de moeda causada por ações mal-sucedidas do Banco Central norte-americano. É uma teoria sólida, ancorada em fortes evidências

empíricas, mas que mesmo assim, não deixa de carregar críticas pesadas a sua formulação como as feitas no artigo de Krugman (2007). No próximo capítulo, será a vez de avaliar como Minsky e a sua teoria financeira keynesiana compreende a Grande Depressão de 1929.

3. MINSKY E A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA

Introdução

Nesse capítulo será estudada a teoria de Hyman Minsky, economista do paradigma pós-keynesiano, cuja base teórica enfatiza o papel endógeno⁸ da moeda e as especulações financeiras.

Autor considerado um dos principais nomes da economia monetária, onde ficou conhecido, principalmente, pela sua explicação para as causas do comportamento cíclico e instável das economias capitalistas, através do conceito de “instabilidade financeira, e desse modo “atualizando” a teoria de investimento de Keynes ao incluir o componente financeiro e especulativo em suas formulações originais.

É preciso deixar claro que Minsky, em sua teoria tem como estrutura uma economia intensiva de capital, com investimentos de longo período de maturação, instituições financeiras complexas e em constante evolução. Muito diferente, portanto da economia clássica e da síntese neoclássica que se baseiam num paradigma de escambo, enquanto, a teoria keynesiana está fundamentada num paradigma financeiro especulativo (Minsky, 1975, p.77).

3.1 Base teórica de Minsky

Minsky projeta todo seu raciocínio, em um contexto onde não existe equilíbrio no sistema capitalista, com a *Hipótese da Instabilidade financeira (HIF)*, onde mesmo quando o ponto de equilíbrio é atingido, ou até mesmo superado, a “ganância” do todo, a busca pelo maior lucro possível, todo o positivismo que está no topo, também se encontra a beira do precipício, próximo das depressões. Tal conceito pode ser observado segundo pensamento de Minsky (2010, p. 246) “[...]”

⁸ A Moeda endógena, é compreendida pela determinação de que a entrada de moeda em circulação ativa ocorre conforme necessidade do processo econômico.

nossa economia não é instável porque está sempre enfrentando choque de petróleo, guerra, surpresas monetárias, mas devido sua própria natureza.”

Minsky mostrou-se mais preocupado com o comportamento dos agentes durante períodos de euforia. E, ao contrário de análises que culpam “choques”, “abundância irracional” ou política “imprudente”, ele sugeriu que os processos geradores de fragilidade financeira são “naturais” ou inerentes ao próprio sistema. (Minsky, 2010, p. 14)

Diferente da teoria de Keynes, onde a instabilidade do investimento era a causa imediata das crises, para Minsky (1975) a causa mais profunda dos ciclos econômicos em uma economia com as instituições financeiras do capitalismo é a **instabilidade** dos *portfólios* e as inter-relações financeiras. É sob esse prisma que se desenvolve a *Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF)*.

[...] há uma instabilidade fundamental e inerente em nosso tipo de economia, que tende a caminhar em direção a um boom especulativo, como já afirmava J. M. Keynes, que argumentava: “numa economia instável, a especulação governa os empreendimentos”. (Minsky, 2010, p. 14)

Minsky rejeita qualquer tipo de equilíbrio, como fica claro na passagem abaixo:

Keynes rejeita a metodologia do equilíbrio de economias predominantes, [...] Em vez de equilíbrio, propõe “períodos de tranquilidade”, caracterizados por um sistema financeiro robusto e poucas inovações. Durante tais períodos, os aspectos financeiros de investimentos tornam-se menos importantes. Contudo, “a estabilidade é em si desestabilizadora” pois a tranquilidade relativa nos leva a correr riscos maiores e a assumir um comportamento inovador, o que aumenta a receita, mesmo quando prejudica as condições que geram “coerência” e “tranquilidade”. [...] as forças de mercado que operam quando um sistema é estável farão com que ele caminhe em direção à instabilidade, portanto, mesmo que um ponto de equilíbrio pudesse ser atingido, causaria respostas comportamentais que rapidamente levariam essa economia ao desequilíbrio. (Minsky, 2010, p. 14)

A razão para isso será discutida ao analisar como se estabelece o investimento em uma economia dominada por instituições financeiras em um ambiente incerto.

3.2 - O Sistema de 2 preços e a determinação do Investimento

No sistema de dois preços elaborado por Minsky, cada *portfólio*, analisado por uma visão micro, representa uma unidade econômica (família ou empresa), composto por ativos de capital e ativos financeiros, proporcionando rendimentos e custos. Esses custos respectivamente são provenientes de compromissos de pagamentos que financiam os ativos, sendo essa a principal preocupação dos empresários, formando a relação entre a **expectativa** de retorno esperado dos ativos, como bens de capitais (preço definido no futuro) e o **custo** desse ativo (preço definido no presente).

Esses preços de bens de capital e instrumentos financeiros são, além disso, determinados pelos mercados. Como já enfatizado por Keynes, bens de capital e instrumentos de dívida são como rendas anuais; espera-se que ambos proporcionem fluxos de caixa em algum momento no futuro. (Minsky, 2010, p. 249)

O preço de demanda (P_k) é definido por Minsky (1986) como: o preço monetário dos ativos de capitais, formado pelas expectativas de longo prazo baseado nas perspectivas dos agentes econômicos quanto aos lucros futuros (fluxos de caixa); condições de financiamento disponíveis para financiar posições; e oferta de moeda.

É possível observar que a formação do preço de demanda (P_k), ocorre de maneira subjetiva, ao contrário do preço de oferta (P_i), que é formado por uma base fatores objetivos, tais como: salários monetários corrente, taxa de juros, produtividade e o *markup* aplicado sobre os custos.

No caso de bens de investimento, o preço atual de produção é, efetivamente, o “custo de fornecimento” do capital, ou seja, o preço pelo qual uma determinada quantidade de produtos é fornecida, incluindo também os custos financeiros explícitos – o preço suficiente para estimular o fornecedor a oferecer novos capitais ativos. Porém, tal análise simplificada pode ser aplicada somente à aquisição de capitais que possam ser financiados por fundos internos. Se empréstimos externos estiverem envolvidos então o “preço de fornecimento” do capital também incluirá os custos financeiros explícitos, as taxas de juro, e todos os demais custos e taxas inerentes. Isto significa que o “custo de fornecimento” aumenta devido ao risco assumido pela instituição que fizer o empréstimo. (Minsky, 2010, p. 18)

As condições de financiamentos dos bens de capitais podiam ser realizadas por 3 formas: Através de recursos líquidos acumulados anteriormente; recursos internos gerados durante o período de maturação do investimento e por fim recursos externos, obtidos junto ao mercado financeiro (empréstimos de bancos ou abertura de empresa emitindo ações, debêntures, etc). A necessidade de se financiar o investimento faz com que seja adicionado o risco do devedor ao preço de demanda.

“O produto do investimento deve ser financiado enquanto é produzido. Além disso, a propriedade de bens de capital (ou de posições) deve ser financiada. Conseqüentemente, os termos de financiamento afetam os preços de bens de capital, a demanda efetiva de investimento e o preço de oferta de produtos de investimento. (Minsky, 2010, p. 245)”

Dessa forma, Minsky da interação entre o preço de demanda (P_k) e o preço da oferta dos bens de capital (P_i) é que se gera a decisão de investir. A aquisição de novos ativos de capital (investimento) se dá até o ponto onde o P_k superar – ou ao menos igualar – o P_i . No momento em que o preço de oferta é superior ao preço de demanda, é a hora de comprar os ativos já existentes no mercado ao invés de fabricar novos (ou seja, haverá apenas a troca de propriedade desses ativos).

3.3 – Estruturas Financeiras e o grau de fragilidade da Economia

De acordo com a condição de financiamento utilizada, Minsky define 3 formas de suas posturas financeiras que as unidades econômicas (firmas, famílias e governo) se estabeleceriam ao realizar financiamentos: hedge, especulativa e Ponzi. “Se os determinantes de investimento forem compreendidos, um demonstrativo completo da teoria de instabilidade financeira torna-se possível. (Minsky, 2010, p. 245)”

Dessas opção, Minsky elenca a estrutura *hedge* como a mais segura, com fluxos de receita positivo, em todos os períodos analisados, portanto com o resultado final do fluxo de caixa sempre será superavitário.

A segunda opção é a especulativa. Nela, a principal diferença em relação a postura *hedge*, é que o seu fluxo de caixa, não mais apresenta um valor positivo, para todos os períodos, ainda que, ao se levar em conta o período produtivo total, os rendimentos esperados superarão os compromissos financeiros. Nessa postura especulativa é evidenciando um maior grau de fragilidade financeira, uma vez que as firmas devem recorrer a empréstimos, para financiar seu investimento de longo prazo, com dívidas de curto prazo, em especial, nos momentos iniciais.

Segundo Minsky (1975), existem quatro razões principais para um agente possuir um fluxo de serviço da dívida maior que o de receitas: (I) a implantação de grandes projetos de investimentos; (II) quando as receitas revelam-se superestimadas, por erro de previsão ou decorrente de algum acontecimento posterior à assunção da dívida; (III) em virtude de possuir devedores em atraso ou inadimplentes; (IV) quando se espera que as condições de empréstimos de longo prazo no futuro serão melhores que no momento de contratação das dívidas, optando-se inicialmente por financiamento de curto prazo para posterior refinanciamento. (HATTO, 2014, p.9)

E por fim, Minsky apresenta a postura *Ponzi finance*. Essa seria uma categoria especial da postura especulativa, uma vez que os déficits iniciais também fazem presentes, mas com um agravante sério: suas receitas obtidas são inferiores para cobrir até mesmo os juros das despesas. Diante disso, a firma sob a postura *Ponzi* não tem alternativa a não ser capitalizar os juros não quitados com o seu principal, o que gera um aumento na sua dívida total. Nessa estrutura, segundo Minsky, é que se atinge o ponto máximo de fragilidade financeira da economia.

Um ponto importante a ser destacado é que numa economia, haverá a convivência dessas de unidades apresentando as 3 posturas descritas. O grau de fragilização da economia como um todo é mensurado pela proporção de unidades especulativas e *Ponzi*. Quanto maior for essa proporção, mais propensa a crises estará essa economia, uma vez que essas posturas irão demandar um grande volume de crédito para financiar as suas dívidas.

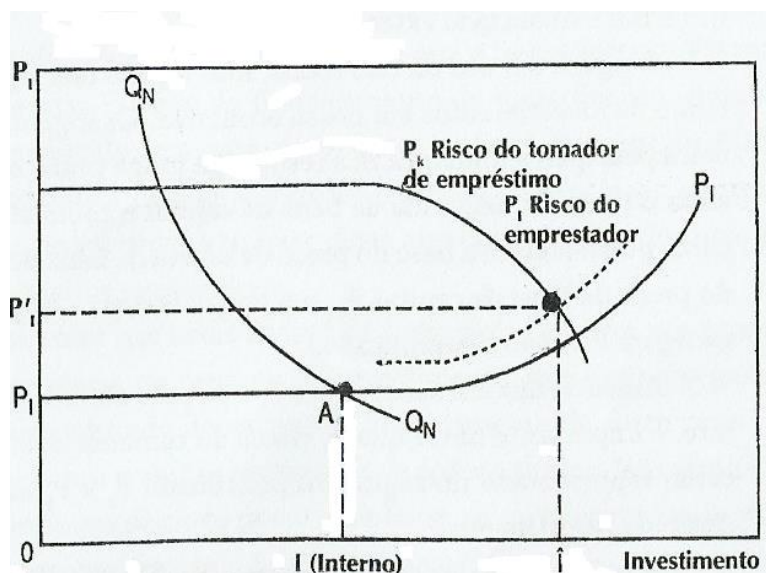
Ao longo do ciclo econômico, as firmas através de sua condição de financiamento, podem passar por um processo de fragilização financeira, as quais vão perdendo o grau de confiança do mercado e sendo “rebaixadas” (de *hedge* para

especulativa e de especulativa para *Ponzi*). Demonstrar como ocorre a fragilização da empresa e da economia como um todo é o objetivo dessa seção.

Cada bem de capital adquirido, origina um lucro futuro para a firma, gerando uma variável, de extrema importância para a compreensão do modelo, denominada de *quasi-rents* (quase renda) (Q). Para melhor entendimento, a Figura 5, apresenta graficamente, desde a condição de financiamento, com expectativa de pagar o bem de capital com (Q), até com a condição de financiamento externo.

De acordo com Keynes, espera-se que os bens de capital utilizados na produção promovam receitas na forma de quasi-rents, Q_1 . Quase-rents são a diferença entre a receita total proveniente da venda de produção com a ajuda de bens de capital e despesas deficitárias em andamento, ou custos tecnicamente determinados associados à produção; trata-se de um conceito de lucros brutos. (Minsky, 2010, p. 254).

Figura 5 – Investimento com impactos de *quasi-rents* e de financiamento externo



Fonte: MINSKY, 2010. p. 269

As variáveis estabelecidas foram, P_i representando o preço de oferta, unindo com o ponto I (Interno), formando um ponto de intersecção A , o qual também cruza com a curva de rendimentos (Q_n), representando o investimento de um bem de

capital, financiado de forma interna e que será pago com o fluxo de caixa esperado (Q_n); após esse ponto, é necessário financiamento externo.

Uma vez que os fluxos internos esperados (Q) sejam estimados, sua relação com a produção de investimento pode ser apresentada como uma hipérbole retangular ($Q_n Q_n$), pois os fluxos de caixa internos, ou quasi-rents, Q_n , são relacionados ao preço P_1 , da produção de investimento gera I (Interno), o investimento que pode ser financiado por fundos internos esperados (ponto A) (conforme Figura 5). (Minsky, 2010, p. 269)

A partir do momento que aumenta o grau de financiamento, haverá um diminuição do Preço de Demanda (P_k) ao incorporar o risco do tomador de empréstimo de não conseguir honrar com essas dívidas. Já o Preço de Oferta (P_i) sofre uma elevação em função do risco do emprestador, que demonstra o grau de insegurança que as firmas produtoras de capital tem de não receber pelas suas encomendas.

Uma vez realizado o investimento e se esse se mostrar rentável a ponto de cobrir todas as suas dívidas, a firma (e as famílias) se sentem estimuladas a revisar suas expectativas de lucro, de modo, a incluir o bom resultado encontrado. O problema é que, ao reformular suas expectativas em bases mais otimistas, ele tenderá a se endividar mais acreditando que as rendas esperadas para o futuro possam dar conta dessa carga de financiamento extra. O problema é que quanto mais ele vai acumulando “otimismo” as suas expectativas, mais ele se fragilizará em termos financeiros.

Aparentemente isso não é um problema até o momento onde os bancos não se mostram favoráveis a renovação das dívidas. Esse ponto será visto a seguir.

3.4 – O “Momento Minsky” e a Crise de 1929

O trabalho inicia essa seção com esse título de modo a ressaltar, o alto peso e influência para a origem dos colapsos econômicos do autor. A visão “minskyana”, como será visto, terá uma resposta para a geração das diversas crises econômicas, desde a estagnação dos anos 70-80 até a Grande Depressão. Isso se deve ao foco de sua teoria ser a análise da instabilidade do capitalismo.

O “Momento Minsky” é definido pela alta variabilidade dos agentes financeiros, mais especificamente é o ponto em que se dá a virada da euforia dos mercados financeiros movidos a crédito fácil e abundante, para o pânico onde ninguém deseja emprestar a ninguém e os ativos financeiros tendem a valer tanto quanto o pó. (CURVO, 2011, p. 52)

Em um ambiente de estabilidade, cresce o número de bons pagadores, pois o impacto do crescimento econômico sobre a renda compensa erros que em outros períodos se revelariam desastrosos. A proporção de agentes com avaliação positiva cresce, levando os bancos a elevar também o volume de empréstimos. Nas palavras de Kregel (1997), “it is the expansion that validates more risky projects, rather than any change in evaluation on the part of the lender.” (p. 545). As baixas taxas de juros e o aumento do apetite pelo risco por parte das instituições financeiras tornam a oferta de crédito altamente elástica. Os agentes, então, veem atendidas suas solicitações de empréstimos, elevando seus compromissos financeiros futuros e deteriorando sua posição. (Hatto, 2014, p.10)

Agora antes de prosseguir, volta-se aos antecedentes da Grande Depressão. O cenário de pleno positivismo, com o Estados Unidos em plena expansão e expectativas de demanda a nível lei de Say⁹. A declaração do presidente Coolidge para o congresso e transcrita no jornal The Times no ano de 1928, estampava tal otimismo:

Nenhum congresso dos Estados Unidos já reunido, ao examinar o estado da União, encontrou uma perspectiva mais agradável que a de hoje [...] A grande riqueza criada por nossa empresa e indústria e poupada por nossa economia, teve a mais ampla distribuição entre nosso povo, e corre como um rio a servir à caridade e aos negócios do mundo. A demanda da existência passaram do padrão da necessidade para a região do luxo. A produção que aumenta é consumida por uma crescente demanda interna e um comércio exterior em expansão. O país pode encarar o presente com satisfação e prever o futuro com otimismo. (COOLIDGE; 1928 apud HOBBSAWM 1994, p. 90).

Porém é exatamente nesse momento que Minsky tanto alertava, o perigoso período em que tudo está bem e a alavancagem das firmas parece ser, até mesmo, natural, sem nenhum perigo aparente.

⁹ Onde a oferta cria sua própria demanda

Qualquer tranquilidade transitória é transformada em expansão na qual o financiamento especulativo de posições e o financiamento externo de investimento aumentam. Um boom de investimento que reduza a liquidez e aumenta a proporção de dívida para o capital próprio das instituições financeiras. As margens de segurança são destruídas enquanto o sucesso leva a uma crença de que as margens anteriores e até as presentes são grandes demais. (Minsky, 2010, p. 28)

Portanto, analisar-se-á, a economia se encontrava como um “balão inflado”, as firmas se encontravam em plena expansão, com uma produtividade a todo vapor e sempre crescente. Por conseguinte uma altíssima demanda por bens de capitais fora gerada, por estar mais acessíveis e atrativos, com taxas de juros chamativas, o risco sistemático sequer era questionado. Portanto a utilização dos *quasi-rents*, para financiar tal expansão não foi suficiente, proporcionando dívidas cada vez mais alavancadas, por conseqüência as firmas especulativas e *Ponzi* passaram a saturar o mercado.

O aumento dos empréstimos bancários é um dos principais responsáveis pela formação de bolhas especulativas, conforme destaca Kindleberger (2000). O aumento dos empréstimos favorece a explosão da alavancagem, entendida como a relação entre os recursos externos e próprios, e reduz a diferença entre as receitas esperadas e o fluxo de pagamentos do serviço da dívida, duas medidas usadas por Minsky como percepção da fragilidade dos agentes. [...] até o ponto em que, quando as expectativas não se confirmam, os pagamentos se tornam maiores que as receitas. Quando as unidades não mais conseguem refinarciar seus empréstimos, são obrigadas a vender seus ativos para levantar recursos. No momento em que esta necessidade atinge número significativo de agentes, implicando grande volume de ativos sendo vendidos, ocorre uma deflação de preços desses ativos, a principal forma de manifestação da crise para Minsky. No extremo, os agentes não conseguem mais levantar recursos, interrompem seus pagamentos e transferem os problemas para seus credores. (Hatto, 2014, p. 11)

BOOM! Chega, enfim o grande momento, o denominado “Momento Minsky”, ponto em que ocorre a virada da euforia, onde as bases do sistema não se sustentam e tudo passa a desabar.

O crash exigiu medidas mais drásticas em todas as esferas da economia, principalmente na financeira. Tais reformas segregaram as instituições financeiras: cada uma delas deveria se limitar a atuar em uma linha

específica de negócios. As medidas do New Deal não garantiram a superação da Grande Depressão - só os gastos com a segunda guerra mundial o fariam – mas garantiu a conformação de um ambiente estável para a economia depois da guerra. Esse foi o período do Welfare State, a Golden Age. (Souza, 2011, p. 26)

Tal “estabilidade”, após a Segunda Guerra Mundial, foi substituída por crises recorrentes (ciclos de instabilidade), a partir da década de 70. Se tornando maiores até chegar a grande crise do *subprime* de 2007/8, tal instabilidade do ciclo expressa exatamente o que Minsky acreditava sobre a inconstância do sistema.

Inúmeros comentaristas têm se referido à crise como o “momento Minsky” e questionam se os Estados Unidos se tornaram uma nação “Ponzi”. Neste momento, podemos supor que as inovações financeiras da última década aumentaram significativamente a disponibilização de crédito, o que elevou o preço dos ativos. Contudo, isso não somente encorajou o surgimento de mais inovações no sentido de se obter vantagens das oportunidades de lucratividade, como também deu mais força a um verdadeiro frenesi nas dívidas e a processos para alavancar a economia. (Minsky, 2010, p. 31)

O ponto chave da teoria das flutuações econômicas de Minsky é que a economia capitalista é inerentemente falha e intratavelmente cíclica. O que significa dizer que “essa [economia] não pode ser por seus próprios processos sustentar o pleno emprego e, cada um de uma sucessão de estados cíclicos é transitório, no sentido de que são construídas relações que transformam a maneira pela qual a economia se comportará (Minsky, 1975, p. 76).”

Qualquer tranquilidade transitória é transformada em expansão na qual o financiamento especulativo de posições e o financiamento externo de investimento aumentam. Um boom de investimento que reduza a liquidez e aumenta a proporção de dívida para o capital próprio das instituições financeiras. As margens de segurança são destruídas enquanto o sucesso leva a uma crença de que as margens anteriores e até as presentes são grandes demais. (Minsky, 2010, p. 28)

Com isso, finaliza-se a exposição de Minsky. Como ressaltou o trabalho, o autor não foca suas explicações na Crise de 1929, mas em toda a natureza instável do sistema capitalista.

3.5 – Importância e atuação do *Big Government* e do *Big Bank*

Tal sessão foi deixada para o final, justamente devido à importância designada, por Minsky, do papel do *Big Government*¹⁰ e do *Big Bank* nos períodos de crise.

O papel do Grande Governo, nesse período, é de protecionista das firmas, aumentando gastos a fim de obter uma maior demanda por bens e serviços, estabilizando a renda e o emprego, devido ao estímulo injetado na economia.

Nos períodos de crise, o governo deve expandir seus gastos, de modo a elevar a demanda por bens e serviços, direta ou indiretamente, recuperando os lucros dos empresários e permitindo que suas dívidas sejam pagas, o que estimulará também os bancos a retomar o fornecimento de crédito [...]. Com o balanço "limpo" e a demanda recuperada, as empresas podem voltar a investir, iniciando novo ciclo de crescimento. Minsky (1986) mostra, porém, que não basta expandir os gastos públicos de forma quantitativa, é preciso direcionar os recursos para fins específicos, priorizando a geração de empregos. (Hatto, 2014, p. 24)

O Grande Banco também terá um papel decisivo nessa ocasião, de “salvador” dos bancos que já sem encontram fragilizados devido à alta inadimplência do período; dessa forma, sendo o emprestador em última instância.

A atuação do emprestador em última instância (ou Big Bank) complementa a ação do Grande Governo: enquanto este estabiliza os lucros e, a partir deles, a renda e o emprego, afetando mais diretamente as empresas e as famílias, o emprestador em última instância fornece liquidez para os bancos e os mercados de capitais, com o objetivo de recuperar a capacidade de financiamento dessas instituições. Em períodos de crise, quando os pagamentos de dívidas são interrompidos, a posição dos bancos se fragiliza, reduzindo sua própria capacidade de pagamento dos passivos. Da mesma forma que as empresas, os bancos precisam conseguir recursos emprestados ou providenciar a venda de ativos que ainda não tenham sido atingidos pela deflação de preços, propagando a crise para esses mercados (caso uma venda maciça de diversos ativos derrube seus preços). Como o Grande Governo, o emprestador em última instância precisa ser o agente que fornece recursos para evitar que este movimento ocorra (Hatto, 2014, p. 26)

10 Big Government foi o termo cunhado por Minsky para expressar a importância do déficit governamental durante uma depressão. O déficit empenhado pelo governo sustenta ou eleva os lucros, garantindo a produção e o emprego nos mesmos níveis ou em níveis maiores, dependendo da dimensão dos gastos. Minsky diz que, se as taxas e os esquemas de gastos estiverem bem definidos, sua atuação pode, inclusive, impor uma barreira à inflação (Minsky; 1986, apud Souza, 2011, p. 17)

*A tese de Minsky é a de que a intervenção do Estado, através dos gastos públicos e da atuação do banco central como emprestado de última instância, pode evitar que os lucros se reduzam com a retração dos investimentos privados e que haja uma deflação de dívidas provocada por uma crise de liquidez. Em compensação, tal intervenção teria levado a **estagflação**¹¹. (Junior, 1998, p. 108)*

Dessa forma finaliza-se a sessão sobre a importância do *Big Government* e do *Big Bank*, como intervencionistas para evitar que as novas crises econômicas se transformem em uma Grande Depressão como a de 1929.

¹¹ Estagflação: Situação típica da recessão, fraco crescimento econômico e inflação crescente.

CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como temática principal a análise da Crise de 1929. No primeiro capítulo, procurou-se esclarecer o tema escolhido descrevendo todo o seu trajeto histórico, desde os seus precedentes até as conseqüências originadas por toda a economia mundial, com enfoque nas políticas adotadas pela economia norte-americana. Apresentando também que o progresso econômico só volta a suceder após a 2ª Guerra Mundial.

Por conseguinte chega o momento mais interessante proposto pelo trabalho, definir o que causou a crise. Para tanto, foi analisado primeiramente Milton Friedman com o renascimento da Teoria Quantitativa da Moeda, descrevendo a crise com a hipótese monetária, de que foi a queda na oferta de moeda que originou a crise, coloca-se assim o Governo como o “vilão” causador da depressão.

Para concluir o pensamento do primeiro economista estudado, foi analisado a crítica de Krugman sobre a teoria monetária, apontando frequentemente a constante adaptação de suas ideias, para “satisfazer” as opiniões divergentes; seguido do fracasso das ideias monetárias na realidade, após as adequações no *FED* em meados de 1980.

Para combater tais idéias, o escolhido para defender o Governo foi Hyman Minsky, autor pós-keynesiano e com uma proposta de ciclos de instabilidade, mais especificadamente de que as crises são naturais e inerentes ao sistema capitalista. Para solidificar tal pensamento, desenvolveu o sistema de dois preços e a conseqüente fragilização das firmas, causada em tempos de equilíbrio e prosperidade. Para o autor a única forma de evitar que a Grande Depressão ocorra novamente é através do suporte do Grande Governo e do Grande Banco. Gerando um período de estagflação e evitando assim que uma crise comum se transforme no que foi em 29.

Para facilitar a compreensão das diferenças entres as duas abordagens, segue abaixo a tabela conclusiva, apontando o embate econômico entre Friedman Minsky.

CRISE DE 1929	FRIEDMAN	MINSKY
ORIGEM	Erros de políticas governamentais principalmente a monetária.	Instabilidade inerente do próprio sistema capitalista.
“FAÍSCA”	Redução da oferta de moeda (especificamente aumento na exigência de encaixes para o <i>FED</i>)	“Momento Minsky”. Fragilidade do mercado em virtude do número de agentes especulativa e <i>Ponzi</i> na economia.
PAPEL DO GOVERNO	Culpado pela crise	(<i>BG</i>) Responsável para evitar que as crises se tornem como a Grande Depressão. (<i>BB</i>) Limpar os títulos “podres”, trocando-os por títulos públicos (mais líquidos).
RECOMENDAÇÕES POLÍTICAS	Governo deveria manter uma política monetária com crescimento constante da oferta de moeda (estabilizando a economia).	Governo deveria implementar políticas anticíclicas para estabilizar a economia (tanto no <i>boom</i> como na crise), porém ele jamais conseguirá remover o caráter de instabilidade do capitalismo.

Para concluir o trabalho fica visível observar que são políticas totalmente distintas, a visão Minsky nos parece de modo geral superior a visão de

Friedman, visto que o monetarista se preocupava mais com a aceitação de uma ideia originada de uma série de “semelhanças”, contra uma análise mais sólida proposta por Minsky, através do conceito da instabilidade do sistema capitalista, com a fragilização de firmas, decorrentes do sistema de dois preços.

Minsky ainda aponta o papel que o governo deve exercer para conter o pesadelo do mercado, de evitar que o sistema volte a ter a Grande Depressão, por meio da intervenção tanto do Grande Governo quanto do Grande Banco.

REFERENCIAL BIBLIOGRÁFICO

ALVES, Amanda Grande et al. *A grande depressão*. São Paulo: [s. e.], 2011.

CARNEIRO, Ricardo. *Os Classicos da Economia 2*. São Paulo: Atica, 1997.

COSTA, Paulo Dias. *A soberania dos EUA perante as crises internacionais: um estudo comparativo entre as crises de 1929 e 2008*. (Tese em Relações Internacionais). Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2011.

CUTRUNEO, Thiago Bonatto. *Regras, Estabilização e Monetarismo*. (Tese para Mestrado em Ciências Econômicas). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

CURVO, Raul Murilo Chaves. *Comparação entre as Grandes Crises Sistêmicas do Sistema Capitalista (1873, 1929 e 2008)*. (Tese para Doutorado em Políticas Públicas, Estratégias e Desenvolvimento). Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.

FILHO, Fernando Ferrari; SILVA, Gustavo Teixeira Ferreira da. *A crise financeira internacional de 2007-8 e a Grande depressão: uma análise comparativa*. Rio Grande do Sul, 2012.

FISHER, Irving. "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions". The Econometry Society, 1933

FRIEDMAN, Milton. "The Quantity Theory of Money, a Restatement" In: FRIEDMAN, M. (ed.). *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press, cap.1, pp. 3-21, 1956.

FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna J. *Money and Business Cycles*. University of Chicago and National Bureau of Economic Research. Chicago, 1965.

GALBRAITH, John Kenneth. 1929 *O colapso da bolsa*. São Paulo: Pioneira, 1988.

GOMES, Fábio Guedes. *Conflito social e welfarestate: Estado e desenvolvimento social no Brasil*. Rio de Janeiro, p. 201-236, mar/abr de 2006.

HATTO, Bruno. *A crise japonesa dos anos 1990 à luz da Hipótese da Instabilidade Financeira de Hyman Minsky*. (Tese para Mestrado em Ciências Econômicas). Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2014.

HOBBSAWM, Eric. *Era dos extremos: O breve século XX*. Tradução de Marcos Santarrita. 2. Ed. São Paulo: Companhia das letras, 1994.

JORGE, J. Os trabalhadores e o New Deal. *Revista Mundos do Trabalho*, vol. 2, n. 3, p. 317-320, jan-jul de 2010.

JÚNIOR, Reynaldo. *Estruturas Financeiras e Flutuações Econômicas: Striglitz e Minsky*. Universidade Estadual de Capinas, Campinas, 1998.

MINSKY, Hyman P. 1975. *John Maynard Keynes*. Tradução Brasileira. Campinas: Editora Unicamp, 2011.

MINSKY, Hyman P. *Stabilizing na unstableeconomy*. New Harven, London: Yale University Press, 1986.

NASCIMENTO, Pedro Henrique. *Dinheiro e Política Monetária: Friedman X Davidson*. (Tese para Mestrado em Ciências Econômicas). Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2014.

NELSON, Edward; Anna J. Schwartz. *The impact of Milton Friedman on Modern Monetary Economics: Setting the Record Straight on Paul Krugman's "Who Was Milton Friedman?"*. St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis, 2008.

OHLWEILER, Otto Alcides; *A crise da economia mundial*. Porto Alegre: Mercado Aberto, 1988.

PACHECO, Thaisa Carla Silva; *Análise comparativa entre as crises financeiras de 1929 e 2008: Um arcabouço pós-keynesiano*. (Tese em Ciências Econômicas). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013.

PONGRACIC, Ivan Jr; *A grande depressão de acordo com Milton Friedman*. [s. l.]: SANTOS, Marco Antonio Vilela dos. *A crise do imperialismo expressa o agravamento de todas as suas contradições*. [s. l.]: Centro Cultural Antonio Carlos Carvalho, 2006.

ROTHBARD, Murray N. *A Grande Depressão Americana*. Tradução de Pedro Sette-Câmara. 1. Ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2012.

SOUZA, Édina Paula de. *"It" Can Happen Again!:* Uma revisão da Teoria de Minsky e suas aplicações à Crise de 2007/2008. (Tese para Bacharel em Ciências Econômicas). Universidade de Campinas, Campinas, 2011.

TEIXEIRA, Aloisio et al. *50 anos de formação econômica do Brasil: Ensaio sobre a obra clássica de Celso Furtado*. Rio de Janeiro: IPEA, 2009.

REFERENCIAL ELETRÔNICO

KRUGMAN, Paul. *Who Was Milton Friedman?* 2007. Disponível em: <<http://www.nybooks.com/articles/archives/2007/feb/15/who-was-milton-friedman/>>. Acesso em 13 de novembro 2015 01:10:00.

PONGRACIC, Ivan Jr. *A Grande Depressão de Acordo com Milton Friedman*. [s. l.]: Foundation for Economic Education, 2007. Disponível em: <<http://www.libertarianismo.org/index.php/artigos/grande-depressao-acordo-milton-friedman/>>. Acesso em 19 de set 2015 12:07:00.

SALERNO, Joseph. *Rothbard, Friedman e a Grande Depressão – quem afinal estava certo?* [s. l.]: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=371>>. Acesso em 11 de out 2015 12:21:00.