

Convergências nas interpretações da Grande Depressão

Claudia Heller
Departamento de Economia
Universidade Estadual Paulista
hellerc@fclar.unesp.br

Preâmbulo

Este texto reflete o resultado parcial e incompleto de uma primeira leitura de algumas poucas das muitas e importantes obras que tratam da crise de 1929 e da Grande Depressão. A iniciativa deste estudo decorreu dos comentários de alguns segmentos da grande imprensa brasileira, que comparavam a crise do “sub-prime” de 2008-2009 à crise da bolsa de Nova York de 1929 com base em duas características: ter como origem os Estados Unidos e ser de “caráter financeiro”. Em consequência, previa-se que o mundo viveria uma depressão tão ou mais profunda que a da década de 1930. O que mais chamava a atenção nestas comparações era a ligeireza da análise, o caráter apocalíptico e a ausência de qualquer referência a elementos que pudessem distinguir uma situação da outra, exceto o intervalo de oitenta anos entre elas. Em particular, não havia considerações sobre aspectos importantes, como - por exemplo - o regime cambial vigente em cada um destes episódios, nem descrições ainda que sumárias sobre o ambiente político que lhes serviam de pano de fundo.

A primeira questão que parecia necessário abordar era a da relação entre a crise de 1929 e a Grande Depressão, mas as leituras iniciais foram decepcionantes. O célebre livro de Galbraith (*The Great Crash - 1929*) trata exclusivamente da queda da bolsa, num estilo que se poderia chamar de crônica da crise; o igualmente famoso livro de Friedman e Schwartz (*The Great Contraction – 1929-1933*) mal menciona a crise de 1929 mas descreve em detalhes a política econômica perseguida pelos Estados Unidos durante a Grande Depressão. A decepção obviamente não dizia respeito à qualidade das obras, mas sim ao fato de não responderem a pergunta sobre a relação entre a crise de 1929 e a Grande

Depressão. A seleção da vastíssima bibliografia seguiu inicialmente um critério um tanto aleatório, mas terminou concentrando-se nas obras mais referidas e mais conhecidas com destaque para *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?* (Temin, 1976), *The World in Depression - 1929-1933* (Kindleberger, 1986), *Golden Fetters – The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939* (Eichengreen, 1992).

Esta bibliografia inicial, complementada por um conjunto de artigos menores, serviu de base para a elaboração do programa de uma disciplina optativa no curso de graduação em economia da Universidade Estadual Paulista, que se desenvolveu através de aulas expositivas (para os textos mais longos e/ou mais difíceis) e seminários a cargo dos alunos. Desta experiência ficou uma sensação de que ao esforço dos autores para compreender e explicar os complexos episódios da crise e da depressão, bem como de suas inter-relações, associou-se uma certa tendência de “diferenciação de produto”. Ou seja, a ênfase que os autores dão aos aspectos específicos de suas contribuições acaba, às vezes, obscurecendo os pontos de contato entre as diferentes abordagens. É isto que justifica o sub-título deste texto: a tentativa, ainda embrionária, de identificar os pontos de convergência entre as diversas interpretações.

Introdução

A Grande Depressão da década de 1930 foi estudada por economistas e historiadores de todas as vertentes teóricas, e recebeu as mais variadas interpretações e explicações, tanto no que se refere à(s) sua(s) causa(s) e evolução quanto no que diz respeito ao que provocou seu término.

Uma grande linha divisória entre estas interpretações está na concepção de que a queda da bolsa de Nova York foi (ou não) o evento que serviu de estopim para a Grande Depressão. Isto significa também que as diversas interpretações adotam diferentes periodizações da Grande Depressão. A rigor, o crash de 1929 tampouco tem uma explicação consensual e por esta razão alguns estudiosos remetem

suas pesquisas (sobre o crash e a Grande Depressão) à década de 1920. E, como não poderia deixar de ser, esta década, por sua vez, costuma ser caracterizada em contraste com o período anterior – e neste caso o evento histórico crucial como marco divisor é a I Guerra Mundial.

Apoiando as diferentes visões e periodizações estão também diferentes bases estatísticas, seja no que se refere aos tipos e fontes de dados, seja no que diz respeito à metodologia de coleta e/ou de análise, ao grau de agregação e de agrupamento temporal e espacial. Além disso, as diferentes concepções se sustentam, obviamente, em diferentes teorias econômicas, que ressaltam diferentes conjuntos de dados estatísticos.

As análises – nacionais ou comparadas - levam em conta (mas com ênfases diferentes) diversas características estruturais de cada país tais como o grau de integração da economia doméstica e/ou a pauta de importações e exportações, bem como arranjos institucionais tais como o regime político, a organização do sistema bancário e financeiro, a atuação de movimentos trabalhistas, etc...

Os parágrafos acima são propositadamente genéricos e nos parecem suficientes para dar a dimensão da complexidade do tema. Este texto não se propõe a fornecer uma interpretação definitiva sobre o assunto. Nosso objetivo é tão somente explicitar alguns dos principais argumentos levantados pelos mais importantes autores, como um primeiro passo necessário em direção à concepção de que apesar das ênfases distintas, eles não são necessariamente mutuamente excludentes em todos os seus aspectos. O texto tampouco se propõe a elaborar uma síntese das variadas interpretações. Nesta etapa da pesquisa ainda inconclusa, o resultado parcial (sujeito a revisões) procura organizar autores e textos em torno dos alguns dos seus argumentos centrais. Temos consciência do risco de sermos considerados demasiadamente ecléticos – mas esse é o preço a pagar pela tentativa de desenvolver a hipótese de que existem importantes pontos de convergência entre as diferentes contribuições, e que estes pontos merecem destaque. Consideramos que desta forma podemos contribuir para a identificação de

elementos que permitam construir comparações objetivas entre a crise da década de 1930 e a crise de 2008-2009.

I – O debate entre a visão “monetarista” e a visão “keynesiana”.

Eventos complexos como o crash da bolsa de 1929 ou a Grande Depressão têm explicações igualmente complexas. Atualmente, o velho debate entre a posição “monetarista” e a posição “keynesiana” – enfatizando os erros de política monetária e a insuficiência de demanda agregada, respectivamente – já está bastante desatualizado, mas continua sendo um ponto de partida importante por servir ainda de referência às contribuições mais modernas. O debate “monetaristas versus keynesianos” traz argumentos um tanto maniqueístas e unicausais, e na sua versão original concentra-se no desempenho da economia norte-americana, em que o restante do mundo serve, quando muito, como referência genérica de casos específicos.

Isto não significa que os aportes “monetarista” e “keynesiano” da primeira rodada de debates foram ou devam ser descartados, mas sim que devem ser complementados e relativizados. Não há espaço neste texto para apresentar uma síntese destas visões, mas é possível destacar alguns aspectos desta controvérsia que foram aproveitados pelas abordagens mais atuais, enriquecendo-as.

A visão “monetarista”¹

Como se sabe, a principal tese da visão “monetarista” é a de que a Grande Depressão foi provocada por erros de atuação do Banco Central norte-americano (FED) que, ao tentar combater a especulação na bolsa de Nova York com uma elevação da taxa de desconto, terminou por transformar o

¹ A tese monetarista foi desenvolvida por Milton Friedman e Anna Schwartz no livro *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, publicado em 1963. O sétimo capítulo desta obra trata do período da Grande Depressão e foi reeditado como livro independente sob o título *The Great Contraction 1929-1933* em 1965.

que seria uma simples recessão, uma fase normal do ciclo de negócios, em uma profunda depressão econômica. Este processo teria sido acentuado por uma série de crises e falências bancárias, que, frente à omissão de socorro por parte do FED, teria reduzido o estoque de moeda da economia, e com ele o nível de preços e de produto.

Uma das questões centrais da controvérsia em torno desta visão diz respeito à relação de causalidade que ela explicita, em que fatores monetários são a causa e a queda das variáveis reais são a consequência. O contra-argumento a este aspecto da tese “monetarista” é o de que a redução do estoque de moeda não se deveu a erros de política monetária, mas sim à redução da demanda por moeda, decorrente, por sua vez, da redução do nível de atividade econômica que, em alguns setores, precedeu o próprio “crash” da bolsa de N. York.

Por detrás destes argumentos, estão questões conceituais tais como a definição de “oferta de moeda”, “demanda por moeda” e “estoque de moeda” (na forma da equação do multiplicador monetário, por exemplo), que por sua vez estão associadas à concepção de “liquidez” (e risco). Não é por acaso, portanto, que independentemente de rejeitarem ou aceitarem total ou parcialmente a tese “monetarista”, autores importantes retomam esta questão, ainda que numa forma diferente da originalmente proposta. Enquanto Friedman e Schwartz usam a equação do multiplicador bancário para descrever o desempenho do estoque de moeda nos Estados Unidos, Bernanke (1995), por exemplo, usa uma equação que incorpora o multiplicador monetário para descrever e explicar os movimentos internacionais das reservas (ouro e/ou outros ativos conversíveis em ouro).

A visão “keynesiana”²

A visão “keynesiana” é mais variada e abrangente e há controvérsias internas que se refletem nas suas várias denominações, tais como “insuficiência de demanda” ou “super-produção”, as quais indicam as diferentes ênfases de cada uma de suas variantes. Basicamente, trata-se da concepção de que a causa central (da Grande Depressão) é a tendência (especialmente da economia norte-americana) de gerar capacidade produtiva acima da demanda, o que por si só seria apenas um fenômeno de ciclo econômico normal. No entanto, a recessão transformou-se em depressão prolongada porque a ela se associaram eventos que provocaram escassez de demanda, tais como: (a) mudanças estruturais relacionadas ao progresso técnico poupador de mão de obra, que reduziu a massa salarial que poderia sustentar o consumo; (b) redução da taxa de crescimento da população e a conseqüente redução da demanda agregada em geral e em particular no setor de construção civil habitacional e na indústria automobilística; (c) a perda de riquezas ocorrida com a queda da bolsa e a conseqüente redução da demanda por bens de consumo duráveis, cujo crescimento anterior foi baseado no sistema de crédito ao consumidor – isto é, endividamento das famílias. Estes fatores teriam impedido a retomada do crescimento econômico de forma “natural” ou automática depois da recessão, transformando a recessão em depressão.

O contraponto com a versão “monetarista” baseia-se também na concepção de que a economia norte-americana já estaria em fase de retração antes mesmo do “crash” da bolsa (o que para algumas interpretações explicaria a própria atratividade da bolsa de valores), e esta recessão se transformou em

² Evidentemente, Keynes é o principal representante desta visão. Mas, por ter sido contemporâneo aos fatos, seus escritos sobre o tema são bastante influenciados pela conjuntura diária e pelos limites impostos pela sua atuação política e portanto não têm o benefício do distanciamento histórico usufruído pelos demais autores consultados. Isso justifica não termos incorporado suas contribuições neste texto – cuja importância, aliás, mereceria um estudo em separado. No que segue, Peter Temin é o consagrado representante da tese “keynesiana” especialmente em seu livro de 1976.

depressão prolongada a partir dos efeitos da quebra da bolsa. Internamente à visão “keynesiana”, há ainda um debate sobre o caráter financeiro ou monetário destes efeitos.

A descrição acima ressalta o aspecto dicotômico, que em geral é o que se destaca na literatura sobre o tema. No entanto, nem sempre os limites entre as duas visões são tão definidos. Um exemplo disso são os trabalhos que apontam para o papel do setor agrícola norte-americano e suas repercussões tanto no lado “real” da economia quanto no lado “monetário”, incluindo o comércio internacional. Segundo estes estudos, a crise norte-americana se instalou com a queda dos preços dos produtos primários cuja produção foi excessiva no pós I Guerra Mundial em virtude da substituição da produção agrícola na Europa pela produção norte-americana durante o conflito, e que não foi reduzida depois da guerra. Isto teria tido um forte efeito sobre o comércio internacional, pois a deterioração dos termos de troca dos países produtores de produtos primários repercutiu na forma de redução de demanda externa sobre os países produtores de produtos industrializados. A queda dos preços dos produtos primários teria também levado à bancarrota um grande número de pequenos bancos no interior dos EUA, configurando uma primeira crise bancária que não foi possível de ser sustada em função do crash da bolsa de Nova York. Um outro exemplo são os trabalhos que procuram relacionar de forma mais direta os elementos financeiros (a quebra da bolsa) ao lado “real” da economia: o aumento excessivo e a queda abrupta do valor das ações teria provocado não apenas a perda de riqueza, mas também (e principalmente) a quebra da confiança e enormes incertezas que levaram ao declínio dos investimentos e do consumo.³

Ainda no que diz respeito ao debate “monetaristas” versus “keynesianos” vale a pena destacar o esforço da “solução de compromisso” sugerida por Gordon e Wilcox (1978). Trata-se da constatação de que os dados estatísticos para os EUA mostram clara e consensualmente que a oferta de moeda, o nível

³ Um representante importante desta tese é Christina Romer.

de produto e o nível de preços caíram durante a contração e se elevaram na recuperação, sendo que a questão “tradicional” em torno da qual residiam as principais divergências referia-se às relações de causalidade entre estes fenômenos.⁴ A “posição de compromisso” é a de que as duas interpretações são complementares: a de Temin aplica-se à fase inicial do período e a de Friedman & Schwartz aplica-se à fase posterior (final de 1930 ou início de 1931 até 1933).

De forma geral, os argumentos que fazem parte deste debate caracterizam-se fundamentalmente por dois aspectos: concentram-se, quase sempre, no desempenho da economia norte-americana, e nos erros ou insuficiências de política econômica.

II – O debate entre a tese da “responsabilidade” e a tese da “credibilidade e cooperação”.

O escopo limitado do debate entre a visão “monetarista” e a “keynesiana” deu origem a uma segunda onda de contribuições que procura ampliar a análise para além do território norte-americano, incorporando questões de caráter institucional às de política econômica. Estas teses procuram responder um conjunto complexo de questões, entre as quais se destacam: onde e como se deu o início da Grande Depressão; quais os mecanismos que explicam sua difusão internacional; porque foi tão profunda e tão duradoura. Concentrando-se nos mecanismos de transmissão, a concepção básica (e unificadora) das teses da “responsabilidade” e da “credibilidade e cooperação” está na importância do (mal) funcionamento do sistema monetário internacional do final da década de 1920, que havia sido reconstruído no pós-I Guerra Mundial de forma imperfeita – o que se convencionou chamar de “gold-

⁴ Resumidamente: enquanto Friedman e Schwartz argumentam que foi a contração monetária (erros de política monetária e crises bancárias) que geraram o declínio dos preços e do produto, Temin argumenta que a contração monetária foi uma reação endógena (passiva) à redução do produto, cuja causa principal estava no chamado “lado real” da economia (a redução autônoma, exógena, do consumo e do investimento).

exchange standard” em substituição à forma mais perfeita do “gold-standard” que vigorou antes da I Guerra Mundial.

As divergências entre as duas teses giram em torno da mudança de posição relativa dos Estados Unidos e da Grã-Bretanha no mercado internacional - e de seus respectivos compromissos com as regras do sistema monetário e financeiro internacional, não apenas do ponto de vista exclusivo da rigidez da taxa de câmbio, mas também e principalmente dos demais aspectos que compõem o regime cambial da época, entre eles a existência de políticas comerciais protecionistas.

Ainda assim, nem todos participantes desta fase do debate escapam totalmente da dicotomia inicial entre fatores reais e monetários, mas isso talvez seja apenas uma influência do trabalho seminal de Friedman e Schwartz. O artigo de Bernanke (1995), por exemplo, oferece uma boa explicação do funcionamento do padrão ouro e de como ele serve de base à tese de que fatores monetários foram fundamentais para a disseminação da depressão, enquanto que para Eichengreen e Temin (2001) a queda simultânea da produção e dos preços no início da década de 1930 é um forte indicio de que o fator inicial da Grande Depressão foi uma série de choques de demanda negativos. Em comum está a explicação para tantos países terem experimentado estes choques ao mesmo tempo: o fato de que eles perseguiram políticas deflacionárias em decorrência do compromisso assumido com o regime do padrão-ouro.

A tese da responsabilidade

Em linhas gerais, a tese da responsabilidade desenvolvida por Kindleberger considera que a duração e a profundidade da depressão deveu-se à incapacidade da Grã Bretanha de sustentar o sistema (como fazia até a Primeira Guerra Mundial) e a relutância dos Estados Unidos em fazê-lo (antes de 1936). A necessidade de liderança decorre do fato de que o sistema monetário internacional

reformulado no pós I Guerra Mundial já não mantinha as mesmas características que vigoraram antes do conflito, sistematizadas por Temin (1993) como segue: (i) o livre fluxo de ouro e mercadorias entre indivíduos e países; (ii) a manutenção de um valor fixo entre o ouro e as diferentes moedas nacionais (e conseqüentemente entre essas moedas); (iii) a ausência de um organismo internacional de coordenação e de empréstimo (como o atual FMI); (iv) a existência de assimetrias entre países devedores e países credores, pois países em déficit eram obrigados a exportar ouro, mas os países em superávit não eram obrigados a importar ouro; (v) o mecanismo de ajuste para os países deficitários era a deflação (em vez da desvalorização), com a conseqüente redução do produto e das importações.

A liderança a que Kindleberger se refere diz respeito à capacidade de cumprir cinco funções: (a) manter uma ampla pauta de importações e exportações; (b) ser capaz de fornecer empréstimos de longo prazo de forma estável; (c) manter um sistema relativamente estável de taxas de câmbio; (d) coordenar políticas macroeconômicas; (e) atuar como prestador de última instância, isto é, atuar como fornecedor de liquidez nas crises financeiras.

No período da Grande Depressão a Grã-Bretanha já não podia cumprir estas funções. Sua pauta de comércio internacional já abalada desde o final da I Guerra Mundial, sofria problemas de produtividade interna e foi afetada pela Lei Tarifária Smoot-Hawley de 1930, que protegia os produtos agrícolas norte-americanos, à qual se seguiram várias medidas retaliadoras do resto do mundo, que terminaram violando o primeiro e o mais importante dos quesitos de um padrão-ouro perfeito. A Grã-Bretanha tampouco se manteve capaz de atuar como prestador de última instância, em parte como decorrência dos problemas da sua própria balança comercial, mas também em função da elevação da taxa de juros nos EUA (para reduzir a especulação na bolsa), que provocou a fuga de capitais (ouro) da Inglaterra. Isso também contribuiu para a dificuldade de manutenção da taxa de câmbio, em especial quando do ataque à libra depois da falência do Kredit-Anstalt austríaco (e a decisão da Áustria e da

Alemanha de estabelecer controle de capitais), e frente à concentração de reservas internacionais (ouro e libras conversíveis) nos Estados Unidos e na França.

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

A tese da “credibilidade e cooperação”.

A tese de Eichengreen faz um contraponto à de Kindleberger. Ele concorda que o regime do padrão-ouro do período anterior à I Guerra Mundial era estável e que deixou de ser estável no período do entre-guerras, mas atribui esta estabilidade não à existência de uma liderança nacional e sim a um sistema de cooperação e liderança num mundo descentralizado e multipolar. Sua noção de credibilidade está associada à confiança – no caso do regime do padrão ouro, trata-se da confiança, por parte do público em geral, de que os governos teriam como prioridade a manutenção do equilíbrio do balanço de pagamentos, o que significava não apenas defender as reservas em ouro dos seus respectivos bancos centrais, mas também a conversibilidade da moeda nacional. A esta noção associa-se a de cooperação internacional, isto é, a idéia de que eventuais problemas domésticos que não pudessem ser resolvidos em âmbito nacional seriam solucionados por meio da cooperação internacional entre governos e bancos centrais. Em outras palavras, o comprometimento com o regime do padrão-ouro não era de caráter nacional e sim internacional.

Segundo Eichengreen, este esquema geral foi profundamente afetado pela I Guerra Mundial, na medida em que o conflito abalou não apenas as alianças políticas internacionais, como alterou a

correlação de forças em âmbito mundial e nacional. A crescente sindicalização, o déficit público, os episódios de hiperinflação e as alterações na distribuição da renda foram questões que passaram a fazer parte das preocupações governamentais. Em termos domésticos, no pós I Guerra Mundial os problemas internos puseram em cheque não a credibilidade do compromisso com o padrão ouro, mas a própria necessidade deste compromisso. Em termos internacionais havia as questões das dívidas de reparações de guerra, o retorno descoordenado ao padrão ouro (alguns países retornaram com o câmbio valorizado, outros com o câmbio desvalorizado), e mudanças institucionais importantes, das quais a criação do FED (em 1913) talvez seja a mais representativa.

Nota-se portanto que para Eichengreen a origem da Grande Depressão remonta a 1919, dez anos antes da quebra da bolsa de Nova York. Mas a quebra da bolsa – ou melhor, a atuação do FED neste período – teve um papel fundamental, na medida em que estancou o fluxo de capitais que financiava os déficits dos balanços de pagamento do resto do mundo, o que significa que a contração monetária norte-americana acentuou a contração monetária internacional.

III – Conclusão: pontos de convergência

Do exposto acima, e apesar do estágio inicial desta pesquisa, é possível reconhecer alguns pontos de convergência entre as diversas interpretações.

O primeiro deles diz respeito à relação entre a queda da bolsa de N. York e a Grande Depressão. Todos os autores consultados reconhecem que os Estados Unidos já viviam um início de recessão antes da queda da bolsa, e que a queda da bolsa contribuiu (mas não foi a única causa) para que esta recessão se transformasse em depressão. As divergências giram em torno dos mecanismos pelos quais se deu este processo, que poderíamos resumir como: erros na condução da política econômica (a tese monetarista), perda de grandes volumes de riqueza e aumento da incerteza (a tese keynesiana),

ausência de liderança internacional (tese da responsabilidade), reconstituição imperfeita do sistema do padrão-ouro (tese da credibilidade e cooperação).

O segundo deles refere-se à condução da política monetária nos Estados Unidos. Não encontramos quem defendesse a concepção de que o FED tenha agido de forma acertada. As divergências neste caso relacionam-se às razões pelas quais isso se deu, e os argumentos levantados tratam da (in)competência técnica das autoridades monetárias, da (in)adequação dos arranjos institucionais no âmbito do sistema, da (in)existência de um corpo teórico que pudesse dar sustentação a decisões diferentes das que foram tomadas, o grau de compromisso com objetivos eventualmente incompatíveis tais como o controle da especulação financeira, a preservação das reservas internacionais, o equilíbrio do balanço de pagamentos, a solvência do sistema bancário, a oferta de liquidez, etc.

O terceiro ponto de convergência é o da redução dos dispêndios agregados. Não há autores que identifiquem um crescimento do consumo ou do investimento no período, a não ser durante pequenos intervalos. O debate remete à origem deste processo: crise no setor agrícola e a conseqüente redução dos preços e seus efeitos sobre o setor bancário e sobre o balanço de pagamentos dos países produtores de produtos primários; o excedente de produção no setor de construção civil e de bens duráveis frente à demanda, em função do progresso técnico ou da redução da taxa de crescimento da população; o comportamento da massa salarial em termos nominais e/ou reais, o impacto da quebra da bolsa no estado de confiança dos investidores e consumidores; a adoção de políticas protecionistas que ao reduzirem as importações de uns também afetam a capacidade de exportação de outros, e assim por diante.

Um quarto ponto de convergência é o da importância de se considerar o funcionamento do regime cambial, especialmente sua reconstituição “imperfeita” ao final da I Guerra Mundial. Seja em

decorrência da falta de liderança, seja como conseqüência da falta de credibilidade e cooperação, as características de funcionamento do sistema “gold-exchange” são ressaltadas como sendo o principal mecanismo de transmissão internacional dos problemas econômicos domésticos. Embora os estudos mais recentes indiquem que o abandono do padrão-ouro foi essencial para possibilitar a saída da crise (por permitir retomar o controle da política monetária), não há consenso sobre se o regime de câmbio ideal é o do câmbio fixo ou o do câmbio reajustável. Seja como for, a rigidez do câmbio não era a única característica do regime do padrão ouro em quaisquer de suas versões. A outra característica fundamental daquele regime era o compromisso com a conversibilidade ao ouro – nas transações internacionais e/ou domesticamente – e não há divergências sobre a importância do abandono deste compromisso nas explicações sobre o fim da Grande Depressão.

Dos quatro pontos listados o último nos parece dar indicações suficientes para distinguir a crise dos anos 1930 da crise atual, apesar de suas semelhanças (uma certa fragilidade da regulamentação do sistema financeiro, não percepção dos riscos, proliferação e alavancagem de operações financeiras sem lastro adequado, enorme expansão do crédito): assim que a crise atual eclodiu, governos e bancos centrais assumiram a defesa das suas instituições financeiras fornecendo liquidez, garantia dos depósitos, reduzindo juros, e incentivando o crédito. Acordos entre bancos centrais e entre governos procuraram ampliar a liquidez em dólares nos principais centros monetários para garantir as operações interbancárias. Em outras palavras: a crise atual engendrou um processo de cooperação internacional que envolveu governos e bancos centrais em torno de um novo compromisso: não permitir a repetição dos erros cometidos na década de 1930.

Bibliografia

- BERNANKE, Ben S. (1995). The Macroeconomics of the Great Depression: A comparative approach. *Journal of Money, Credit and Banking*, vo. 27, n.1, pp. 1-28.
- EICHENGREEN, Barry (1992) *Golden Fetters – The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*. Oxford University Press.
- EICHENGREEN, Barry and TEMIN, Peter (2001) Counterfactual Histories of the Great Depression - Afterward to Theo Balderston (ed.) *The World Economy and National Economies Between the Wars*. Mimeo, disponível em <http://web.mit.edu/14.731/www/Counterfactuals.pdf>
- FRIEDMAN, Milton and SCHWARTZ, Anna J. (1963). *The Great Contraction – 1929-1933*. Princeton University Press, 2008
- GALBRAITH, J. Kenneth (1954) *The Great Crash – 1929*. New York: Houghton Mifflin, 1997
- GORDON, Robert J e WILCOX, James A. (1978) Monetarist interpretations of the Great Depression – an evaluation and critique. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper no. 300. Disponível em <http://www.nber.org/papers/w0300.pdf>
- KINDLEBERGER, Charles P. (1973) *The World in Depression - 1929-1933*. University of California Press, 1986
- ROMER, Christina D. (1990) The Great Crash and the Onset of the Great Depression. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 105, pp. 597-624, August 1990
- TEMIN, Peter (1976) *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*. New York: W. W. Norton.