



UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

LUCAS GUERREIRO MARQUES JUNIOR

**UMA ANÁLISE DAS CRISES ECONÔMICAS DE 1929 E 2008, SOB A
PERSPECTIVA DA ESCOLA AUSTRIACA DE ECONOMIA**

CAXIAS DO SUL
2025

LUCAS GUERREIRO MARQUES JUNIOR

**UMA ANÁLISE DAS CRISES ECONÔMICAS DE 1929 E 2008, SOB A
PERSPECTIVA DA ESCOLA AUSTRÍACA DE ECONOMIA**

Trabalho de Conclusão de Curso,
apresentado como requisito para à
obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Econômicas pela Universidade
de Caxias do Sul.

Sob orientação da Professora Dra.
Jacqueline Maria Corá.

CAXIAS DO SUL

2025

AGRADECIMENTOS

Concluir o curso de Ciências Econômicas e a realização deste Trabalho de Conclusão de Curso representam uma etapa importante da minha trajetória acadêmica, marcada por desafios, aprendizado constante e crescimento pessoal e profissional.

Agradeço, em primeiro lugar, a Deus, à minha mãe Rosemar e a toda a minha família, pelo apoio incondicional, incentivo constante e compreensão ao longo de toda a minha formação e elaboração deste trabalho. Sem vocês, esta conquista não seria possível.

À Professora Dra. Jacqueline Maria Corá, minha orientadora, dedico um agradecimento especial. Desde o início do curso, durante as aulas, ela atuou como uma verdadeira guia intelectual, estimulando o raciocínio, o questionamento e a reflexão crítica. Mais do que transmitir conhecimentos, incentivou-me a desenvolver argumentos próprios e a compreender os fundamentos econômicos por esforço próprio, despertando minha capacidade de pensar de forma autônoma e crítica. Pela dedicação, paciência e inspiração constantes ao longo de toda a graduação e na elaboração deste TCC, expresso minha gratidão.

Agradeço também a todos os professores que fizeram parte desta trajetória, pelo suporte acadêmico, orientações valiosas e auxílio na busca e organização das referências necessárias.

Por fim, registro meu agradecimento aos amigos Leomar e Leonardo, que acompanharam minha trajetória acadêmica e pessoal, bem como a todos os colegas que, de alguma forma, colaboraram ou ofereceram incentivo durante esta jornada.

"A ação humana é sempre racional na medida em que busca substituir uma situação menos satisfatória por outra mais satisfatória, e toda economia é apenas a ciência que estuda as consequências de tais ações."

Ludwig von Mises

RESUMO

Esta pesquisa analisou comparativamente as crises econômicas de 1929 e 2008 a partir da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE), com o objetivo de compreender como a expansão artificial do crédito, a manipulação das taxas de juros e intervenções institucionais contribuíram para a formação, agravamento e prolongamento dos ciclos de *boom* e *bust*. Adotou-se metodologia teórico-descritiva e comparativa, baseada em revisão bibliográfica ampla (Mises, Hayek, Rothbard e autores contemporâneos) e análise de dados históricos sobre agregados monetários e crédito. Os resultados apontam que, em ambos os episódios, políticas monetárias expansionistas e crédito barato distorceram os sinais intertemporais, estimulando *malinvestments* e expansão de setores não sustentáveis (bolha acionária nos anos 1920; bolha imobiliária e securitização em 2000–2007). A reversão das políticas (aperto de liquidez/elevação de juros) expôs investimentos insustentáveis e deflagrou a fase recessiva; as respostas governamentais — subsídios, resgates e estímulos — atenuaram sintomas, mas, segundo a interpretação austríaca, retardaram o ajuste e aprofundaram distorções de longo prazo. Conclui-se que a TACE oferece uma explicação coerente para as semelhanças estruturais entre 1929 e 2008 e indica a necessidade de disciplina monetária, formação de juros pelo mercado e limitação das intervenções como medidas essenciais para reduzir a recorrência de crises.

Palavras-chave: Crises econômicas; Escola Austríaca de Economia; Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos; Política monetária; Expansão do crédito.

ABSTRACT

This research conducted a comparative analysis of the 1929 and 2008 economic crises from the perspective of the Austrian Business Cycle Theory (ABCT), aiming to understand how the artificial expansion of credit, manipulation of interest rates, and institutional interventions contributed to the formation, worsening, and prolongation of *boom-and-bust cycles*. A theoretical-descriptive and comparative methodology was adopted, based on an extensive bibliographic review (Mises, Hayek, Rothbard, and contemporary authors) and analysis of historical data on monetary aggregates and credit. The results indicate that, in both episodes, expansionary monetary policies and cheap credit distorted intertemporal signals, fostering *malinvestments* and the expansion of unsustainable sectors (the stock-market bubble in the 1920s; the housing bubble and mortgage securitization in 2000–2007). The reversal of these policies (*liquidity tightening / interest-rate increases*) exposed unsustainable investments and triggered the recessionary phase; governmental responses — subsidies, *bailouts*, and *stimulus measures* — mitigated symptoms but, according to the Austrian interpretation, delayed adjustment and deepened long-term distortions. It is concluded that the ABCT provides a coherent explanation for the structural similarities between 1929 and 2008 and points to the need for monetary discipline, *market-determined interest rates*, and limits on interventions as essential measures to reduce the recurrence of crises.

Keywords: economic crises; Austrian School of Economics; Austrian Business Cycle Theory (ABCT); monetary policy; credit expansion.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura da Produção (Entrada Contínua/Saída Pontual)	33
Figura 2 - Estrutura da Produção e Consumo (Entrada Contínua/Saída Contínua)	35
Figura 3 - Ciclos Econômicos: Booms e Busts.....	36
Figura 4 - O Ajuste do Mercado de Trabalho ao Longo dos Ciclos Econômicos	37
Figura 5 - Curvas de Oferta e Demanda	61
Figura 6 - Evolução do poder de compra do dólar (1913–2023)	63
Figura 7 - Base Monetária dos EUA (1960-2025)	64
Figura 8 - Base Monetária e Moeda em Circulação	65
Figura 9 - Base Monetária e Agregado M2 nos Estados Unidos.....	66
Figura 10 - Evolução da Base Monetária, M2 e Poder de Compra do Dólar (1913– 2025)	68
Figura 11 - Nível de preços no Reino Unido (1210–2016)	69
Figura 12 - Inflação anual de preços ao consumidor no Reino Unido (1210–2016)	70
Figura 13 - Evolução da taxa básica de juros (linha azul) e da base monetária (linha verde) nos Estados Unidos (2000–2004)	87
Figura 14 - Evolução do crédito total bancário (linha azul) e do crédito imobiliário (linha verde) nos Estados Unidos (1980–2010)	89
Figura 15 - Inadimplência total dos empréstimos garantidos por imóveis nos Estados Unidos (2000–2010).....	91

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Quadro 1: Semelhanças entre as Crises de 1929 e 2008 na Perspectiva da Escola Austríaca	58
Tabela 1 - Expansão da oferta monetária nos Estados Unidos (1921–1929) ..	76
Tabela 2 - Total de créditos, reservas de ouro e dólares sem cobertura (1921–1929)	76
Tabela 3 - Depósitos à vista nos bancos membros do Federal Reserve (1921–1929)	77
Tabela 4 - Depósitos à vista e a prazo (1921–1929).....	77
Tabela 5 - Evolução das reservas e depósitos bancários (1921–1929)	78

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABCT	Austrian Business Cycle Theory
AAA	Agricultural Adjustment Administration
ARRA	American Recovery and Reinvestment Act
AIG	American International Group
BLS	U.S. Bureau of Labor Statistics
CCC	Civilian Conservation Corps
CDOs	Collateralized Debt Obligations
CPI	Consumer Price Index
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
Fed	Federal Reserve
FMI	Fundo Monetário Internacional
FPP	Fronteira de Possibilidades de Produção
FRED	Federal Reserve Economic Data
LTCM	Long-Term Capital Management
MBS	Mortgage-Backed Securities
M2	Agregado Monetário M2
NIRA	National Industrial Recovery Act
OTC	Over-the-Counter
PIB	Produto Interno Bruto
QE	Quantitative Easing
RBC	Real Business Cycle Theory
RFC	Reconstruction Finance Corporation
SEC	Securities and Exchange Commission
SPVs	Special Purpose Vehicle
TACE	Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos
TARP	Troubled Asset Relief Program
WPA	Works Progress Administration

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA.....	12
1.2 DEFINIÇÃO DAS HIPÓTESES	13
1.2.1 Hipótese principal	13
1.2.2 Hipóteses secundárias	14
1.3 JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DO TEMA	15
1.4 DEFINIÇÃO DOS OBJETIVOS	16
1.4.1 Objetivo principal	16
1.4.2 Objetivos secundários	16
1.5 METODOLOGIA E PROCEDIMENTOS DE PESQUISA.....	17
2 FUNDAMENTOS TEÓRICOS SOBRE CRISES ECONÔMICAS E CICLOS ECONÔMICOS	19
2.1 CRISES ECONÔMICAS: ASPECTOS CONCEITUAIS.....	19
2.2 CICLOS ECONÔMICOS	21
2.3 A VISÃO KEYNESIANA DAS CRISES E DOS CICLOS ECONÔMICOS ..	25
2.4 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA ESCOLA AUSTRIACA DE ECONOMIA	27
2.4.1 Praxeologia, Estrutura de Capital e Fundamentos Metodológicos da Escola Austríaca	28
2.4.2 A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE)	30
2.4.3 Tempo, Capital e Ciclos Econômicos: O Triângulo de Hayek como Alternativa à Macroeconomia Convencional	33
3 CONTEXTO HISTÓRICO DAS CRISES ECONÔMICAS DE 1929 E 2008 ..	41
3.1 A GRANDE DEPRESSÃO: DO OTIMISMO AO COLAPSO ECONÔMICO MUNDIAL (1929–1933).....	41
3.1.1 O cenário econômico dos anos 1920 nos EUA	41
3.1.2 O colapso de 1929: o Crash da Bolsa de Nova York	43
3.1.3 Respostas do governo: Hoover, Roosevelt e o New Deal	45
3.2 A CRISE DE 2008: A GRANDE RECESSÃO.....	47
3.2.1 O ambiente econômico nos anos 2000	48
3.2.2 O colapso financeiro e a falência do Lehman Brothers	51
3.2.3 Intervenções estatais e políticas monetárias expansionistas	52
3.3 ELEMENTOS COMPLEMENTARES NO CENÁRIO DAS CRISES ECONÔMICAS.....	54

3.3.1 O papel do sistema financeiro internacional e o Acordo de Bretton Woods	54
3.3.2 A crescente complexidade dos mercados e os riscos sistêmicos ...	56
3.4 SÍNTESE COMPARATIVA DAS CRISES DE 1929 E 2008 SOB A PERSPECTIVA DA ESCOLA AUSTRIACA	58
4 CRISES ECONÔMICAS E A TEORIA AUSTRIACA DOS CICLOS ECONÔMICOS	60
4.1 O MECANISMO AUSTRIACO DE CRISE: DA EXPANSÃO CREDITÍCIA À MÁ ALOCAÇÃO	61
4.1.1 Inflação.....	61
4.1.2 Reserva Fracionária	72
4.2 A GRANDE DEPRESSÃO (1929) SOB A ÓTICA DA ESCOLA AUSTRIACA DE ECONOMIA.....	73
4.2.1 O Ciclo Econômico de 1921 a 1933: Expansão Monetária, Colapso e Liquidação	75
4.3 POLÍTICAS ECONÔMICAS DE HERBERT HOOVER (1929–1933) E A CRÍTICA AUSTRIACA	80
4.3.1 Política Salarial e Emprego	80
4.3.2 Política Agrícola e Sustentação Artificial dos Preços.....	81
4.3.3 Obras Públicas e Expansão dos Gastos Governamentais	83
4.3.4 Aumento de Impostos e Endividamento Estatal	84
4.3.5 Síntese dos Efeitos e Interpretação Austríaca	84
4.4 A CRISE FINANCEIRA DE 2008 SOB A ÓTICA DA ESCOLA AUSTRIACA DE ECONOMIA.....	86
4.4.1 Política monetária e juros artificialmente baixos (2001–2004)	87
4.4.2 Expansão do crédito imobiliário, securitização e empréstimos subprime	89
4.4.3 Estouro da bolha e colapso financeiro (2007–2008)	91
5 CONCLUSÃO	94
REFERÊNCIAS.....	97

1 INTRODUÇÃO

Poucos temas apresentam um grau de complexidade tão elevado quanto o das crises econômicas. Ao longo da história, diversos episódios exerceram impactos profundos sobre o desenvolvimento das nações e sobre o bem-estar das populações, como a Crise do Império Romano (século III d.C.), a Crise da Prata na China (século XV), a Crise das Tulipas (1637) e a Grande Depressão de 1929. Esta última é frequentemente lembrada não apenas por sua recente proximidade histórica, mas pelo alcance global, afetando principalmente países capitalistas cujas economias se integravam cada vez mais ao comércio internacional no pós-guerra. A crise de 1929 consolidou a percepção de que o capitalismo, sem mecanismos adequados de intervenção estatal, seria suscetível a falhas estruturais — visão profundamente influenciada pelas críticas de John Maynard Keynes ao *laissez-faire* e pela defesa de políticas governamentais voltadas à estabilização da demanda e à mitigação de colapsos sociais e econômicos.

Em condições de *laissez-faire*, a evitação de amplas flutuações no emprego pode, portanto, provar-se impossível sem uma mudança abrangente na psicologia dos mercados de investimento, tal como não há razão para esperar. Concluo que o dever de ordenar o volume atual de investimento não pode ser deixado com segurança em mãos privadas. (Keynes, 1936, p.320, tradução nossa).¹

Em contraposição a essa perspectiva, a Escola Austríaca de Economia oferece uma explicação distinta e crítica, sustentando que grande parte das distorções no mercado decorre de intervenções governamentais anteriores, especialmente no âmbito da política monetária.

Os empresários foram induzidos ao erro pela inflação do crédito bancário a investir demais em bens de capital de ordens superiores, que só poderiam ser mantidos de forma próspera por meio de menores preferências temporais e maior poupança e investimento; assim que a inflação permeia para a massa da população, a antiga proporção entre consumo e investimento é restabelecida, e os investimentos

¹ Texto original em inglês: “*In conditions of laissez-faire the avoidance of wide fluctuations in employment may, therefore, prove impossible without a far-reaching change in the psychology of investment markets such as there is no reason to expect. I conclude that the duty of ordering the current volume of investment cannot safely be left in private hands.*” (Keynes, 1936, p. 320)

empresariais nas ordens superiores são vistos como desperdício. (Rothbard, 2012, p. 12).

A Escola Austríaca, representada por autores como Ludwig von Mises e Murray N. Rothbard, sustenta que expansões artificiais de crédito e manipulações na taxa de juros por bancos centrais provocam desalinhamentos na estrutura de capital, resultando em ciclos de *boom* e recessão. Essa perspectiva, raramente apresentada nos cursos tradicionais de Economia, contrasta com interpretações amplamente difundidas, como a keynesiana e a monetarista.

O objetivo deste trabalho é analisar a interpretação da Escola Austríaca de Economia sobre as crises de 1929 e 2008, investigando suas causas, mecanismos e consequências, bem como o papel das políticas econômicas utilizadas nesses períodos. Para isso, examinam-se conceitos fundamentais, com destaque para a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE), a fim de compreender as origens e dinâmicas desses episódios históricos.

1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA

As crises econômicas têm desempenhado papel decisivo na trajetória das sociedades modernas, dada sua capacidade de provocar desemprego, falências, retração do crédito, queda na renda e instabilidade institucional. Entre os eventos mais marcantes, destacam-se a Grande Depressão de 1929 e a Grande Recessão de 2008. Embora separadas por quase oito décadas, ambas revelam padrões recorrentes, antecedidos por períodos de forte expansão creditícia, taxas de juros artificialmente reduzidas e políticas monetárias de caráter intervencionista — elementos centrais criticados pela Escola Austríaca de Economia.

A literatura histórica registra que, durante a década de 1930, o governo norte-americano implementou o *New Deal*, marcando uma ruptura com a tradição de governo limitado e inaugurando uma fase de intensa intervenção estatal (Brinkley, 1995). O próprio Franklin D. Roosevelt defendia uma postura de “experimentação persistente”, afirmando que, caso uma medida fracassasse,

deveria ser prontamente substituída por outra, reforçando a crença de que crises exigiriam ação governamental constante (Roosevelt, 1932).

A Escola Austríaca, por sua vez, interpreta tais intervenções como fatores que intensificaram desequilíbrios já existentes e criaram incentivos que comprometeram o funcionamento do sistema de preços. Nesse contexto, compreender como as políticas anteriores e posteriores às crises contribuíram para sua formação e evolução constitui o foco central deste estudo.

Diante do exposto, o projeto busca responder às seguintes questões:

- a) Como a Escola Austríaca de Economia interpreta as crises de 1929 e 2008 e quais elementos centrais de sua teoria permitem compreender a formação, evolução e recorrência desses episódios?
- b) Quais são os fundamentos teóricos da Escola Austríaca necessários para compreender a origem e a recorrência das crises econômicas?
- c) De que forma políticas monetárias expansionistas, distorções na taxa de juros e intervenções governamentais influenciaram o surgimento e o agravamento das crises de 1929 e 2008 segundo a perspectiva austríaca?
- d) Em que aspectos a explicação austríaca para as crises difere das interpretações convencionais e keynesianas apresentadas de forma geral na literatura?
- e) Em que medida a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) oferece uma estrutura analítica consistente para interpretar os eventos históricos de 1929 e 2008?
- f) De que forma diferentes intervenções governamentais, tanto na crise de 1929 quanto na de 2008, afetaram o ajuste econômico e a profundidade das recessões segundo a Escola Austríaca?

1.2 DEFINIÇÃO DAS HIPÓTESES

1.2.1 Hipótese principal

As crises de 1929 e 2008 decorreram, em grande medida, de distorções geradas no sistema monetário e financeiro por políticas expansionistas e pela manipulação das taxas de juros, fatores que comprometeram a coordenação

econômica e estimularam investimentos inconsistentes com as preferências temporais da sociedade. Sustenta-se que tais distorções, amplificadas pela estrutura bancária de reservas fracionárias e por intervenções governamentais, produziram ciclos insustentáveis de expansão e contração que caracterizam os episódios históricos examinados.

1.2.2 Hipóteses secundárias

H1 – Os fundamentos teóricos da Escola Austríaca, especialmente a preferência temporal, a estrutura de capital e a taxa natural de juros, fornecem a base conceitual necessária para compreender a dinâmica dos ciclos econômicos e explicar por que crises periodicamente emergem em ambientes monetários intervencionados.

H2 – Políticas monetárias expansionistas e a redução artificial da taxa de juros criam sinais distorcidos no mercado, incentivando investimentos que não correspondem às condições reais de poupança da economia. Esse descompasso origina ciclos de crescimento artificial que, inevitavelmente, culminam em reajustes dolorosos.

H3 – As explicações austríacas diferem substancialmente das interpretações convencionais e keynesianas por atribuírem as crises a desequilíbrios monetários e à má coordenação intertemporal, enquanto abordagens tradicionais enfatizam insuficiência de demanda agregada e justificam estímulos fiscais e monetários como meios de estabilização.

H4 – A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) constitui um arcabouço consistente para interpretar os eventos de 1929 e 2008, na medida em que descreve com precisão como expansões artificiais de crédito e distorções provocadas por bancos centrais produzem *booms* insustentáveis seguidos de recessões profundas.

H5 – Intervenções governamentais adotadas durante e após as crises — como as políticas do governo Hoover em 1929 e as medidas pós-2008 — contribuíram para prolongar desequilíbrios, impedindo o ajuste dos preços e a realocação eficiente de recursos, o que intensificou a severidade e a duração dos colapsos econômicos.

1.3 JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DO TEMA

As crises econômicas constituem um tema de relevância permanente para a compreensão do funcionamento das economias modernas, sobretudo devido aos impactos profundos que exercem sobre o emprego, a renda, o sistema financeiro e a estabilidade institucional. Entre os diversos episódios históricos, as crises de 1929 e 2008 destacam-se tanto pela magnitude quanto pelas semelhanças estruturais que apresentam, apesar de separadas por quase oitenta anos. A recorrência de padrões como expansão creditícia, intervenções monetárias e desequilíbrios financeiros demonstra que compreender esses mecanismos não é apenas uma tarefa acadêmica, mas uma necessidade prática para o aprimoramento das políticas econômicas contemporâneas.

A escolha da perspectiva austríaca para analisar esses episódios justifica-se pelo fato de que essa escola, diferentemente das abordagens convencionalmente ensinadas nos currículos de Economia, oferece uma interpretação distinta da origem e evolução dos ciclos econômicos. Enquanto teorias keynesianas e monetaristas atribuem maior peso a flutuações da demanda agregada ou a erros operacionais das autoridades monetárias, a Escola Austríaca enfatiza distorções na estrutura de capital provocadas pela expansão artificial do crédito e pela manipulação das taxas de juros. Esse enfoque ainda é pouco explorado em trabalhos acadêmicos no Brasil, especialmente quando aplicado comparativamente a crises históricas de grande relevância.

Além disso, a análise das crises de 1929 e 2008 à luz da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) permite identificar padrões recorrentes de instabilidade associados a políticas monetárias expansionistas, algo particularmente relevante no contexto contemporâneo de crescente intervenção estatal e estímulos financeiros. Assim, o estudo contribui tanto para o debate teórico quanto para uma compreensão mais abrangente das consequências de políticas econômicas adotadas em momentos de instabilidade.

Por fim, a escolha do tema também se justifica pelo impacto prático que esse tipo de análise pode oferecer. Ao compreender as causas profundas das

crises econômicas e seus mecanismos de propagação, torna-se possível avaliar com maior clareza os riscos associados a políticas que privilegiam o curto prazo em detrimento da sustentabilidade de longo prazo. Dessa forma, este trabalho se propõe a preencher uma lacuna acadêmica e a oferecer uma contribuição teórica e analítica relevante para os estudos sobre crises econômicas.

1.4 DEFINIÇÃO DOS OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo principal

Analisar de que maneira a Escola Austríaca de Economia interpreta as crises de 1929 e 2008, identificando os elementos teóricos que estruturam sua visão sobre a formação, expansão e colapso dos ciclos econômicos. Busca-se compreender o papel desempenhado por distorções monetárias, expansão artificial do crédito e intervenções estatais na dinâmica desses episódios, avaliando a capacidade explicativa do arcabouço austríaco em relação aos eventos históricos estudados.

1.4.2 Objetivos secundários

O1 – Examinar os principais fundamentos teóricos da Escola Austríaca — como estrutura de capital, preferência temporal, taxa natural de juros e coordenação intertemporal — a fim de compreender como essa escola explica a formação e recorrência das crises econômicas.

O2 – Analisar o contexto histórico que antecedeu as crises de 1929 e 2008, investigando como políticas monetárias expansionistas, a atuação dos bancos centrais e a dinâmica do crédito contribuíram para a formação de desequilíbrios sistêmicos.

O3 – Avaliar o impacto das intervenções governamentais implementadas em ambos os períodos, examinando de que forma tais medidas influenciaram o ajuste econômico, ampliaram desequilíbrios estruturais e afetaram a profundidade das recessões segundo a interpretação austríaca.

O4 – Aplicar a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) à análise das crises estudadas, verificando se seus princípios explicativos correspondem aos padrões de expansão e contração observados nos episódios de 1929 e 2008.

O5 – Comparar a leitura austríaca das crises com interpretações convencionais e keynesianas, destacando divergências quanto às causas fundamentais dos ciclos econômicos e às recomendações de política adotadas diante de períodos de instabilidade.

1.5 METODOLOGIA E PROCEDIMENTOS DE PESQUISA

A presente pesquisa caracteriza-se como um estudo qualitativo, de caráter descritivo e explicativo. De acordo com Triviños (1987), a pesquisa descritiva visa detalhar e sistematizar fatos e fenômenos, proporcionando uma compreensão clara de determinada realidade. Já a pesquisa explicativa, segundo Gil (2007), busca identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência de um fenômeno, analisando suas causas por meio de interpretações fundamentadas. Assim, este estudo combina elementos descritivos e explicativos, uma vez que descreve os eventos econômicos relacionados às crises de 1929 e 2008 e, simultaneamente, procura explicá-los à luz dos princípios teóricos da Escola Austríaca de Economia.

Como procedimento de investigação, adota-se a pesquisa bibliográfica, realizada com base na análise de obras clássicas e contemporâneas de autores associados à Escola Austríaca, como Ludwig von Mises, Friedrich Hayek, Murray Rothbard, Jesús Huerta de Soto, Thomas Woods, Joseph Salerno e Guido Hülsmann. Também são examinadas contribuições de abordagens convencionais, especialmente keynesianas e monetaristas, a fim de estabelecer pontos de contraste e evidenciar divergências interpretativas sobre as causas e dinâmicas das crises econômicas.

Além disso, recorre-se ao estudo de documentos históricos, relatórios institucionais, artigos acadêmicos e análises empíricas que descrevem o contexto pré e pós-crise em ambos os períodos examinados. Esse levantamento possibilita estabelecer relações entre os fundamentos teóricos austríacos e os acontecimentos históricos, permitindo verificar em que medida os padrões

descritos pela Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) encontram correspondência nos episódios de 1929 e 2008.

A metodologia adotada, portanto, integra teoria e evidência histórica, articulando interpretação crítica, revisão bibliográfica e contextualização empírica. Dessa forma, busca-se desenvolver uma análise consistente, alinhada aos objetivos estabelecidos e capaz de iluminar os mecanismos centrais que, segundo a Escola Austríaca de Economia, explicam a formação e evolução das crises estudadas.

2 FUNDAMENTOS TEÓRICOS SOBRE CRISES ECONÔMICAS E CICLOS ECONÔMICOS

As crises e os ciclos econômicos constituem elementos centrais para compreender as dinâmicas macroeconômicas. Esses fenômenos se manifestam por meio de flutuações na atividade econômica ao longo do tempo, alternando períodos de expansão e retração. Conforme Samuelson e Nordhaus (2010)², os ciclos econômicos abrangem variações periódicas na produção e no emprego, que se manifestam em diversas escalas temporais. Em contraste, as crises econômicas denotam fases agudas de contração, assinaladas por declínios acentuados no Produto Interno Bruto (PIB), elevação substancial do desemprego e instabilidade generalizada nos mercados financeiros.

A investigação teórica desses fenômenos é essencial para compreender as causas das instabilidades econômicas e seus impactos sociais e institucionais. Ao longo da história do pensamento econômico, diversas escolas formularam interpretações distintas sobre a origem dos ciclos e crises. Assim, este capítulo apresenta os principais fundamentos teóricos relacionados ao tema, revisitando conceitos, classificações e as contribuições das abordagens clássica, keynesiana, monetarista e austríaca. Essa base conceitual oferecerá suporte para a análise das crises de 1929 e 2008 desenvolvida nos capítulos seguintes.

2.1 CRISES ECONÔMICAS: ASPECTOS CONCEITUAIS

As crises econômicas são definidas como fases de forte retração da atividade produtiva, caracterizadas por quedas acentuadas do PIB, aumento expressivo do desemprego, falências generalizadas e instabilidade nos mercados financeiros. Segundo Samuelson e Nordhaus (2010), a crise corresponde a uma etapa particularmente severa dentro do ciclo econômico,

² A concepção keynesiana de ciclo econômico baseia-se em flutuações da demanda agregada, enquanto a Escola Austríaca atribui os ciclos à descoordenação intertemporal provocada pela expansão artificial do crédito e pela manipulação da taxa de juros.

capaz de comprometer o funcionamento regular dos mercados e produzir impactos sociais e institucionais significativos.

Embora colapsos econômicos já fossem observados desde a Antiguidade, foi com o advento do capitalismo moderno, sobretudo após a Revolução Industrial, que as crises passaram a ser estudadas de forma sistemática no âmbito da ciência econômica. Autores do período pré-clássico e clássico, como Richard Cantillon (c. 1730; publicado em 1755), analisaram questões relacionadas à acumulação de capital, à intervenção governamental e à dinâmica dos juros como fatores potencialmente associados às flutuações econômicas. Em seu *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, Cantillon é frequentemente reconhecido como um dos primeiros pensadores a examinar a natureza cíclica da economia capitalista, lançando as bases para análises posteriores sobre períodos de expansão e contração.

No século XIX, as crises de superprodução e o desemprego recorrente suscitaram críticas à crença na autorregulação dos mercados. Marx (2013) concebeu as crises como fenômenos endógenos ao sistema capitalista, decorrentes de suas contradições internas — especialmente a tendência à queda da taxa de lucro e os desequilíbrios estruturais entre produção e consumo. Para o autor, a intensificação da concorrência e a acumulação desenfreada de capital tornam inevitáveis episódios periódicos de crise.

Em sentido distinto, Mises (2009) ofereceu uma interpretação baseada na teoria monetária. Em *A Teoria do Dinheiro e do Crédito* (1912), argumenta que expansões monetárias artificialmente induzidas distorcem preços relativos e sinais intertemporais, incentivando investimentos insustentáveis que posteriormente colapsam. A crise, nessa perspectiva, representa o momento em que os erros cometidos durante o *boom* vêm à tona e precisam ser corrigidos.

No século XX, o debate sobre as crises intensificou-se especialmente após a Grande Depressão de 1929. Keynes (1996) rompeu com o paradigma clássico ao afirmar que o pleno emprego não constitui uma tendência natural dos mercados e que choques de demanda podem gerar desequilíbrios persistentes. Sua contribuição inaugurou a macroeconomia moderna e influenciou o desenvolvimento de diversas escolas que elaboraram teorias próprias sobre as

origens das crises — incluindo a keynesiana, a monetarista, a austríaca e a estruturalista.

Para os monetaristas, representados por Friedman e Schwartz (1963), as flutuações econômicas derivam principalmente da condução inadequada da política monetária. Em contraste, a Escola Austríaca — com Mises (2010) e Hayek (1941) — atribui os ciclos às distorções provocadas pela expansão artificial do crédito, que altera a estrutura intertemporal da produção. Nessa abordagem, conforme enfatizado por Mises (2010), embora dolorosa, a crise desempenha um papel corretivo indispensável, uma vez que elimina investimentos mal direcionados e permite o retorno a uma trajetória sustentável de crescimento.

Ao longo da evolução do pensamento econômico, portanto, as crises foram interpretadas ora como falhas inerentes ao sistema, ora como resultado de intervenções externas ou distorções monetárias. A compreensão desses diferentes arcahouços teóricos é essencial para a análise das crises históricas — especialmente as de 1929 e 2008 — sob a ótica da Escola Austríaca, que orienta os capítulos seguintes deste trabalho.

2.2 CICLOS ECONÔMICOS

Os ciclos econômicos constituem um objeto recorrente de investigação, dada sua importância para compreender os movimentos de expansão e retração da atividade econômica. Mises (2010) define os ciclos como flutuações recorrentes da atividade produtiva, frequentemente desencadeadas por intervenções externas, especialmente pelo crescimento artificial do crédito.

Ao longo das últimas décadas, diversas teorias foram desenvolvidas para explicar as oscilações cíclicas das variáveis macroeconômicas, cujas durações e intensidades variam ao longo do tempo. Conforme Neira, Bagus e Julián (2022), tais abordagens buscam responder a três questões fundamentais: quais tipos de choques afetam a economia (exógenos ou endógenos, reais ou monetários); por meio de quais mecanismos esses choques se propagam; e quais fatores determinam sua persistência. Com base nisso, os modelos de ciclo

econômico são tradicionalmente agrupados em teorias do ciclo exógeno e teorias do ciclo endógeno.

As teorias do ciclo exógeno, alinhadas aos enfoques monetarista e neoclássico, sustentam que as flutuações são provocadas por perturbações externas — como inovações tecnológicas ou variações nos preços das matérias-primas — que incidem sobre um sistema essencialmente estável. As raízes dessa abordagem podem ser encontradas nos trabalhos de Frisch (1933) e Slutsky (1937), que demonstraram, por meio de modelos estocásticos, que sistemas dinâmicos sujeitos a choques externos podem gerar ciclos com amplitude decrescente ao longo do tempo (Neira et al., 2022).

No âmbito dessa tradição, uma contribuição central é o modelo de expectativas racionais formulado por Lucas Jr. (1977). Nesse arcabouço, as flutuações econômicas surgem quando agentes interpretam variações de preços como sinais indistintos entre mudanças reais e choques monetários inesperados. Os ciclos, portanto, resultam de ajustes temporários de comportamento decorrentes de assimetrias de informação, que tendem a desaparecer à medida que os agentes atualizam suas expectativas. Essa formulação consolidou a transição para uma macroeconomia baseada em fundamentos microeconômicos, racionalidade intertemporal e mercados eficientes.

Enquanto parte da literatura enfatiza ajustes de expectativas e respostas imediatas a choques monetários como mecanismos centrais das flutuações, a Escola Austríaca adota uma interpretação distinta, centrada nas distorções provocadas pela ampliação do crédito e pela manutenção de taxas de juros artificialmente reduzidas. Para Mises (2010) e Hayek (2013), tais intervenções alteram a estrutura temporal do capital e descoordenam decisões intertemporais, originando investimentos insustentáveis que exigem processos mais prolongados de correção. Assim, para os austríacos, as flutuações não se limitam a ajustes informacionais, mas envolvem transformações reais nas decisões de produção e investimento.

Outra vertente influente dentro das teorias exógenas é a Teoria dos Ciclos Reais (Real Business Cycle Theory — RBC), desenvolvida por Edward C. Prescott, cujos fundamentos estão sintetizados em Kehoe e Prescott (2002). Nessa perspectiva, os ciclos não são falhas de mercado, mas respostas

eficientes a choques reais de produtividade. Mudanças tecnológicas, variações de oferta ou alterações na produtividade marginal do trabalho são vistas como forças que deslocam temporariamente a trajetória da economia. Assim, a origem dos ciclos reside em fatores reais, e não monetários. A RBC tornou-se, a partir dos anos 1980, um dos pilares da macroeconomia neoclássica moderna, sendo hoje uma referência indispensável no debate sobre flutuações econômicas.

Em contraste, as teorias do ciclo endógeno, oriundas da tradição keynesiana, sustentam que as oscilações decorrem de mecanismos internos ao próprio funcionamento da economia, mesmo na ausência de choques externos. Destacam-se nesse grupo os modelos acelerador-multiplicador e os modelos deterministas não lineares, desenvolvidos pelas escolas de Oxford e Cambridge até a década de 1960. As limitações desses modelos abriram espaço para a emergência da abordagem das expectativas racionais (Muth, 1961; Neira et al., 2022).

No contexto mais recente, a crise financeira de 2008 estimulou novos debates dentro das teorias endógenas. Casey B. Mulligan (2009), por exemplo, argumenta que a recessão de 2008 resultou sobretudo de choques negativos na produtividade e na oferta de trabalho, e não de colapsos na demanda agregada. Para o autor, mudanças em incentivos fiscais, políticas de seguridade e distorções institucionais reduziram a participação no mercado de trabalho, provocando queda da produção. Essa interpretação, ao enfatizar mecanismos reais e institucionais, dialoga criticamente com visões exclusivamente financeiras e recoloca a análise de oferta no centro da explicação dos ciclos recentes.

As diferentes abordagens sobre os ciclos econômicos implicam visões contrastantes sobre política econômica: enquanto os modelos exógenos tendem a rejeitar a intervenção estatal — por considerarem o sistema naturalmente eficiente —, os modelos endógenos defendem políticas anticíclicas como instrumento para mitigar recessões prolongadas. Nesse cenário, embora os economistas da Escola Austríaca reconheçam que os ciclos emergem de distorções internas ao mercado, rejeitam políticas de estímulo à demanda. Segundo Mises (2010), Hayek (2013) e Rothbard (2000), tais medidas apenas

adiam os ajustes necessários e comprometem o retorno a uma trajetória sustentável de crescimento.

Zarnowitz (1992, apud Neira et al., 2022) observa que a dicotomia entre modelos exógenos e endógenos possui caráter sobretudo didático, pois os ciclos reais geralmente combinam elementos de ambas as perspectivas. Embora nas últimas décadas os modelos exógenos tenham predominado na macroeconomia, a crise de 2008 reacendeu o interesse por explicações endógenas, como a hipótese de instabilidade financeira de Minsky (1986) e a abordagem austríaca. O debate contemporâneo também se amplia ao considerar se as flutuações derivam de choques reais ou monetários e se modelos de equilíbrio ou de desequilíbrio são mais adequados para capturar a dinâmica dos ciclos.

Durante as distintas fases de um ciclo econômico, a atividade dos setores produtivos reage de forma heterogênea. Preços e taxas de juros ajustam-se de maneiras distintas conforme a fase do ciclo, e o nível de emprego tende a acompanhar a variação da produção em cada setor.

A análise histórica evidencia que políticas econômicas mal desenhadas podem intensificar os efeitos adversos das recessões. Mises (2011) ressalta que a confiança na moeda é indispensável para a estabilidade econômica, alertando que sua manipulação pode desencadear crises de confiança capazes de amplificar recessões.

Por fim, ciclos econômicos podem ser deflagrados por múltiplos fatores conjunturais, internos ou externos. Mudanças em políticas econômicas, choques no mercado de trabalho, crises financeiras e choques de oferta figuram entre as principais causas. Para a Escola Austríaca, tais flutuações decorrem sobretudo da expansão do crédito e de sinais distorcidos da taxa de juros, que geram um descompasso entre consumo e investimento. Em contraste, os keynesianos enfatizam o papel da demanda agregada e da intervenção estatal como mecanismos centrais de estabilização.

Em síntese, embora apresentem interpretações divergentes, as diferentes abordagens ressaltam a complexidade dos ciclos econômicos e a dificuldade de assegurar estabilidade sustentada no longo prazo.

2.3 A VISÃO KEYNESIANA DAS CRISES E DOS CICLOS ECONÔMICOS

A Teoria Keynesiana das crises econômicas descreve que as economias não dispõem de mecanismos automáticos capazes de assegurar o pleno emprego, o que possibilita períodos prolongados de recessão sem correção espontânea. Nessa abordagem, a insuficiência da demanda agregada é identificada como elemento central para explicar quedas na produção e aumento do desemprego. Assim, a atuação estatal assume papel relevante, uma vez que, segundo essa perspectiva, o setor privado pode não ser capaz de restabelecer o nível de atividade por conta própria durante uma crise.

Em sua obra seminal *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (1936), Keynes argumenta que, em períodos de retração econômica, políticas fiscais expansionistas — como o aumento dos gastos públicos — podem gerar um efeito multiplicador sobre a produção e o emprego. Esse efeito decorre da propensão marginal a consumir, que determina a intensidade com que um impulso inicial na demanda se propaga pela economia. Para esse autor, investimentos públicos em infraestrutura e outros projetos seriam capazes de elevar a demanda agregada e estimular o retorno ao pleno emprego. A noção de demanda efetiva, definida como o ponto de interseção entre as funções de demanda agregada e oferta agregada, é elemento central dessa estrutura teórica.

[...] o volume de emprego é determinado pelo ponto de interseção entre a função de demanda agregada e a função de oferta agregada; pois é nesse ponto que a expectativa de lucros dos empresários será maximizada. [...] a demanda efetiva, em vez de ter um valor de equilíbrio único, é uma gama infinita de valores igualmente admissíveis; e o nível de emprego é indeterminado, exceto na medida em que a desutilidade marginal do trabalho estabelece um limite superior. (Keynes, 1936, p.25-26, tradução nossa).³

³ Texto original em inglês: “[...] the volume of employment is given by the point of intersection between the aggregate demand function and the aggregate supply function; for it is at this point that the entrepreneurs’ expectation of profits will be maximised. [...] effective demand, instead of having a unique equilibrium value, is an infinite range of values all equally admissible; and the amount of employment is indeterminate except in so far as the marginal dis utility of labour sets an upper limit.” (Keynes, 1936, p.25-26).

Essa formulação indica que, para Keynes, o funcionamento do mercado não assegura automaticamente o pleno emprego, o que reforça a importância atribuída à utilização de políticas públicas como instrumentos de estabilização econômica.

O autor também sustenta que alcançar o pleno emprego implica ampliar o alcance das funções tradicionais do governo:

Os controles centrais necessários para garantir o pleno emprego envolverão, é claro, uma grande extensão das funções tradicionais do governo. [...] Portanto, enquanto a ampliação das funções do governo, envolvida na tarefa de ajustar entre si a propensão a consumir e o incentivo ao investimento, pareceria a um publicista do século XIX ou a um financista americano contemporâneo uma terrível invasão ao individualismo, eu a defendo, ao contrário, tanto como o único meio viável de evitar a destruição das formas econômicas existentes em sua totalidade quanto como a condição para o funcionamento bem-sucedido da iniciativa individual (Keynes, 1936, p.379-380, tradução nossa).⁴

Nesse contexto, a intervenção governamental é apresentada como mecanismo para estabilizar a economia e restabelecer níveis adequados de emprego e produção, mantendo a iniciativa privada como elemento estruturante do sistema econômico.

Keynes também destacou que as expectativas de empresários e consumidores desempenham papel crucial na determinação do investimento e do consumo. Em períodos de incerteza ou pessimismo, os *animal spirits*⁵ dos investidores podem diminuir, levando a uma queda acentuada no investimento e agravando a recessão. Assim, a economia pode permanecer em um equilíbrio de subemprego, com recursos ociosos (trabalho e capital) devido à insuficiência de demanda efetiva.

⁴ Texto original em inglês: “*The central controls necessary to ensure full employment will, of course, involve a large extension of the traditional functions of government. [...] Whilst, therefore, the enlargement of the functions of government, involved in the task of adjusting to one another the propensity to consume and the inducement to invest, would seem to a nineteenth-century publicist or to a contemporary American financier to be a terrific encroachment on individualism, I defend it, on the contrary, both as the only practicable means of avoiding the destruction of existing economic forms in their entirety and as the condition of the successful functioning of individual initiative.*” (Keynes, 1936, p.379-380).

⁵ O termo “*animal spirits*”, usado por Keynes (1936), refere-se às forças psicológicas e ao otimismo ou pessimismo que influenciam decisões de investimento e consumo, especialmente em situações de incerteza econômica.

A premissa central dessa teoria reside na essencialidade da intervenção governamental para restaurar a confiança e estimular a economia, impedindo que a recessão se aprofunde em uma depressão prolongada. Keynes (1996) defendia que, por meio de políticas monetárias e fiscais ativas, o Estado poderia atenuar os ciclos econômicos e assegurar um nível mais elevado de emprego e produção. Sua célebre frase "*No longo prazo, estaremos todos mortos*" (Keynes, 1923, n.p.) sintetiza a perspectiva de que os problemas econômicos de curto prazo, como o desemprego massivo, demandam ação imediata e não podem ser relegados à resolução pelas forças de mercado no longo prazo.

A exposição da abordagem keynesiana permite, na sequência, introduzir a perspectiva da Escola Austríaca de Economia. Essa comparação evidencia diferenças relevantes entre as duas tradições teóricas, particularmente no que diz respeito ao papel do Estado, da moeda e do crédito na explicação das crises e na dinâmica dos ciclos econômicos.

2.4 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA ESCOLA AUSTRÍACA DE ECONOMIA

A Escola Austríaca de Economia apresenta uma abordagem própria para explicar os ciclos econômicos e as crises financeiras, estruturada a partir da análise da ação humana, da formação do capital e do papel desempenhado pela moeda e pelo crédito. Um dos elementos centrais dessa tradição é a praxeologia, entendida como o estudo sistemático da ação humana deliberada, que serve de base metodológica para a construção de suas teorias econômicas (Mises, 2010).

Diferentemente de outras correntes teóricas que tratam os ciclos como fenômenos inerentes à dinâmica do sistema econômico, a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) propõe que esses ciclos emergem ou se intensificam em decorrência de intervenções no sistema monetário, especialmente por meio da manipulação das taxas de juros e da expansão do crédito bancário (Mises, 2012; Hayek, 1942). Essa formulação integra elementos microeconômicos — como a natureza heterogênea do capital e os processos individuais de tomada de decisão — a uma análise macroeconômica dos desdobramentos sistêmicos dessas distorções.

O desenvolvimento da TACE se fundamenta nas contribuições de autores associados à tradição austríaca, como Carl Menger, Ludwig von Mises e Friedrich Hayek. Esses autores, ao longo do século XX, elaboraram uma estrutura teórica que relaciona os ciclos econômicos ao descompasso entre poupança e investimento gerado por expansões artificiais do crédito. Nessa perspectiva, a preferência temporal dos agentes e o caráter intertemporal do processo produtivo são elementos centrais para compreender como alterações no mercado de crédito afetam a estrutura de capital da economia (Garrison, 2001; Rothbard, 2000). Dessa forma, a apresentação dos fundamentos teóricos dessa escola fornece a base conceitual necessária para a compreensão da TACE e para a análise das crises econômicas sob essa abordagem.

2.4.1 Praxeologia, Estrutura de Capital e Fundamentos Metodológicos da Escola Austríaca

A Escola Austríaca de Economia fundamenta-se em um arcabouço metodológico distinto dentro das ciências econômicas, cuja base é a praxeologia, definida por Ludwig von Mises como o estudo sistemático da ação humana intencional. A praxeologia parte do axioma irrefutável de que os indivíduos agem deliberadamente, escolhendo meios para alcançar fins subjetivamente determinados (Mises, 2010). A partir desse ponto de partida, desenvolve-se um método dedutivo, que busca compreender a dinâmica econômica por meio das relações lógicas que emergem das escolhas individuais, da estrutura do mercado e dos processos de coordenação descentralizada — em contraste com abordagens que privilegiam métodos estatísticos, macroagregados ou modelos matemáticos abstratos.

Esse método repousa sobre três pilares:

1. O individualismo metodológico, segundo o qual todos os fenômenos econômicos são o resultado da ação individual;
2. O subjetivismo, de onde deriva a compreensão de valor, expectativas e escolhas;
3. A análise intertemporal, que reconhece que toda ação se dá no tempo e sob incerteza.

Para a Escola Austríaca, preços, lucros, taxas de juros e investimentos não são entidades independentes, mas resultado da interação de indivíduos que agem com conhecimento limitado, respondendo a incentivos transmitidos pelo processo de mercado.

Ao lado da praxeologia, outro elemento fundamental da metodologia austríaca é a função empresarial. Autores como Mises, Hayek e Kirzner destacam o empreendedor como o agente responsável por perceber descoordenações, identificar oportunidades e ajustar a estrutura produtiva às mudanças nas preferências dos consumidores. Essa função empresarial reforça o papel central dos preços como sinais, cuja integridade depende de condições monetárias sólidas. Assim, quando políticas monetárias distorcem esses sinais — especialmente a taxa de juros — elas prejudicam a capacidade de coordenação do sistema econômico.

A metodologia austríaca utiliza ainda o método das construções imaginárias, descrito por Mises (2010) como ferramentas analíticas para compreender relações lógicas, sem pretensão de descrever situações reais de equilíbrio. Conceitos como “taxa de juros natural”, “estado de repouso” e “economia uniformemente circular” são utilizados como instrumentos heurísticos para isolar relações essenciais entre poupança, investimento e estrutura produtiva.

Dentro desse quadro metodológico, destaca-se a concepção austríaca de capital, apresentada inicialmente por Böhm-Bawerk e desenvolvida posteriormente por Hayek. O capital não é visto como um agregado homogêneo, mas como uma estrutura heterogênea, específica e complementada ao longo de múltiplos estágios de produção. Essa estrutura intertemporal de produção, organizada em diferentes etapas que levam bens de ordens superiores até bens de consumo, torna o sistema econômico especialmente sensível a alterações na taxa de juros. Mudanças na política monetária não afetam todos os setores igualmente: elas se propagam de modo desigual ao longo da estrutura de capital, alterando a composição e a direção dos investimentos (Hayek, 1941; Garrison, 2001).

A preferência temporal constitui outro fundamento central da teoria austríaca. Para Mises (2010), a taxa de juros é um fenômeno originário da

comparação entre bens presentes e bens futuros, refletindo a valoração subjetiva dos indivíduos. Assim, a chamada taxa de juros natural emerge espontaneamente das escolhas de poupança e investimento, funcionando como um sinal que coordena os diversos estágios da produção ao longo do tempo. Quando a taxa de juros de mercado se mantém próxima à taxa natural, poupança e investimento permanecem alinhados.

Esse alinhamento, contudo, pode ser rompido quando políticas monetárias expansionistas reduzem artificialmente a taxa de juros, gerando a falsa impressão de que há mais poupança disponível do que realmente existe. Esse processo induz empresários a expandirem a produção em estágios mais distantes do consumo, iniciando investimentos que não podem ser sustentados pela estrutura real de poupança da economia. É justamente essa distorção que fornece a base lógica para a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE). Segundo essa teoria, a expansão artificial do crédito provoca a formação de investimentos insustentáveis (*malinvestments*), que inevitavelmente resultam em recessão quando o mercado corrige os erros induzidos pela intervenção monetária.

Dessa forma, os fundamentos metodológicos austríacos — praxeologia, subjetivismo, individualismo metodológico, função empresarial, construções imaginárias, estrutura heterogênea do capital, preferência temporal e taxa de juros natural — compõem o arcabouço conceitual que sustenta a interpretação austríaca das flutuações econômicas. Esses elementos fornecem o suporte teórico necessário para compreender a formulação da TACE e para analisar, sob essa perspectiva, as crises econômicas de 1929 e 2008.

2.4.2 A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE)

A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) surgiu no início do século XX como uma alternativa às explicações tradicionais das flutuações econômicas. Formulada inicialmente por Ludwig von Mises em *The Theory of Money and Credit* (1912), a teoria busca explicar as fases de expansão e contração a partir da influência das políticas monetárias sobre as decisões intertemporais dos agentes.

Segundo Mises (2012), os ciclos não decorrem de falhas inerentes ao mercado, mas de intervenções que alteram artificialmente a taxa de juros e expandem o crédito além da poupança real disponível. A redução dos juros abaixo de seu nível natural transmite aos empresários sinais distorcidos sobre a disponibilidade de recursos, estimulando investimentos que não refletem as preferências temporais dos consumidores. Esse processo conduz a um período de expansão — o *boom* — seguido de uma fase de correção — o *bust*, quando tais investimentos se revelam insustentáveis.

Hayek (1941; 1945) desenvolveu essa formulação ao incorporar a teoria da preferência temporal e a estrutura intertemporal de capital, destacando que as decisões de produção em diferentes estágios são profundamente influenciadas pela política monetária. Para os teóricos austríacos, portanto, os ciclos não são inevitáveis: são evitáveis, desde que se mantenha a integridade dos sinais de mercado e se restrinja a manipulação do crédito.

Nesse processo, os bancos comerciais desempenham um papel central. Conforme Iorio (2012), ao operarem sob o sistema de reservas fracionárias, os bancos criam moeda ao conceder empréstimos que excedem os depósitos em espécie, multiplicando a base monetária a partir de uma poupança limitada. A criação de moeda *ex nihilo* — isto é, sem lastro em poupança — intensifica o desequilíbrio entre consumo presente e investimento futuro, especialmente quando sustentada por bancos centrais atuando como emprestadores de última instância.

A ruptura do padrão-ouro⁶ ao longo do século XX, especialmente após 1971 com o fim de *Bretton Woods*, ampliou essas possibilidades de expansão monetária. Sem o vínculo metálico, governos de diferentes países passaram a emitir moeda para financiar déficits, ocasionando episódios recorrentes de inflação elevada e perda do poder de compra. A experiência brasileira — marcada por sucessivas reformas monetárias entre 1964 e 1994 — corrobora

⁶ O padrão-ouro é um sistema monetário em que a moeda de um país é conversível em ouro a uma taxa fixa, garantindo estabilidade cambial e limitando a expansão monetária. No período pré-1933, o dólar americano era diretamente conversível em ouro, o que sustentava a confiança internacional na moeda. A suspensão da conversibilidade em 1933, decretada pelo presidente Roosevelt, permitiu ao governo aumentar a base monetária e implementar políticas de estímulo econômico, mas também encerrou o mecanismo automático de ajuste externo do padrão-ouro, alterando a dinâmica do comércio internacional e da confiança na moeda.

esse diagnóstico, ao evidenciar como expansões monetárias prolongadas deterioram o poder de compra e afetam a estabilidade econômica.

Durante o *boom*, os investimentos se deslocam para estágios mais longos e distantes do processo produtivo — como infraestrutura, pesquisa e bens de capital — sob a percepção equivocada de que há poupança suficiente para sustentá-los. Quando os consumidores revelam preferência maior por bens presentes e o crédito se retrai, esses projetos tornam-se inviáveis. É nesse momento que ocorre o colapso descrito por Hayek (1942), quando a estrutura produtiva desalinhada precisa ser reordenada.

Mises (2010) sintetiza esse processo de forma clara ao destacar que o problema fundamental não reside em um excesso de investimento, mas em sua má alocação:

A essência da expansão do *boom* de crédito não é um sobre-investimento, mas um investimento equivocado, isto é, um mal-investimento... numa escala para a qual os bens de capital disponíveis não são suficientes. Seus projetos são irrealizáveis por causa da oferta insuficiente de bens de capital...o fim inevitável da expansão do crédito faz com que os erros cometidos se tornem visíveis (Mises, 2010, p. 557).

Essa formulação reforça a ideia de que a recessão constitui um mecanismo de correção, no qual os erros acumulados durante o período de expansão são revelados e os fatores produtivos são realocados para usos mais sustentáveis.

Rothbard (2000; 2012) acrescenta que políticas de estímulo durante a recessão — como novas rodadas de expansão de crédito — tendem a prolongar as distorções, retardando o ajuste necessário. A tentativa de estimular artificialmente a economia altera preços relativos, distorce a estrutura intertemporal e intensifica o problema inicial.

Hayek (2018) complementa esse raciocínio ao argumentar que o conhecimento econômico encontra-se disperso entre indivíduos, impossibilitando qualquer autoridade central de substituir com eficiência o sistema de preços. A manipulação monetária, nesse sentido, não é apenas

ineficaz, mas epistemologicamente⁷ equivocada, por presumir que planejadores centrais possam substituir a ordem espontânea dos mercados.

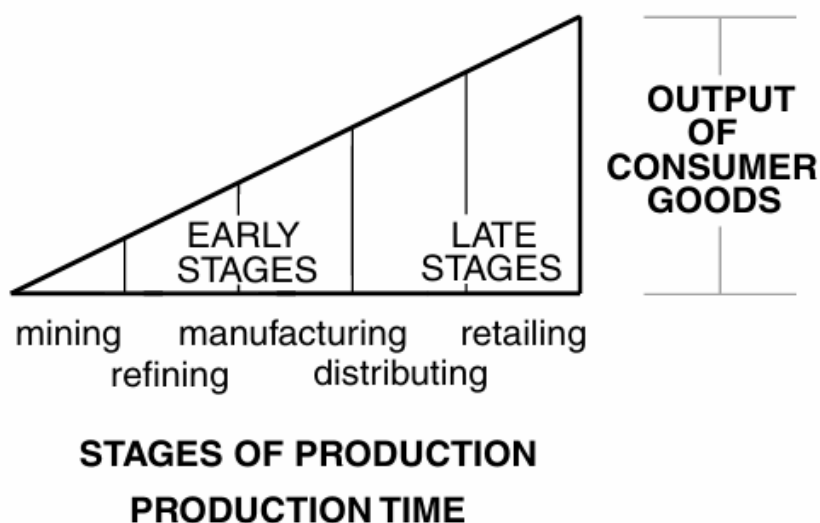
Assim, a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos conclui que a substituição da poupança real por crédito artificial gera inevitavelmente desequilíbrios na estrutura produtiva. A recessão, nesse contexto, não é um problema a ser evitado, mas um processo necessário de reequilíbrio. Como resume Mises (2024), somente políticas que respeitem os sinais de mercado — especialmente os transmitidos pela taxa de juros — podem assegurar estabilidade e crescimento sustentáveis no longo prazo.

2.4.3 Tempo, Capital e Ciclos Econômicos: O Triângulo de Hayek como Alternativa à Macroeconomia Convencional

A macroeconomia convencional frequentemente aborda o capital de forma agregada, desconsiderando uma estrutura temporal explícita, e segrega as análises de curto e longo prazo. Essa abordagem, associada à visão keynesiana e aos modelos de crescimento neoclássico, assume implicitamente que o processo produtivo ocorre de maneira instantânea ou homogênea, sem distinguir entre os diferentes estágios da produção. Como observa Garrison (2001), essa perspectiva carece de uma conexão real entre os aspectos de curto e longo prazo, o que compromete a coerência dos modelos tradicionais. A Fronteira de Possibilidades de Produção (FPP), representada graficamente, ilustra esse conceito ao mostrar que, com a alocação de recursos de forma homogênea, a economia não consegue diferenciar entre os estágios de produção, levando a uma subestimação dos custos de oportunidade de se concentrar no curto prazo.

Figura 1 - Estrutura da Produção (Entrada Contínua/Saída Pontual)

⁷ Epistemologia: área da filosofia que investiga a origem, a natureza e os limites do conhecimento. No contexto de Hayek, a epistemologia é usada para argumentar que o conhecimento necessário para o funcionamento eficiente da economia está disperso entre os indivíduos e não pode ser centralizado. Para Hayek, qualquer tentativa de manipulação centralizada da economia, como o controle da moeda, ignora a complexidade e a dispersão desse conhecimento.



Fonte: Garrison, 2001, p. 47.

Essa figura mostra a estrutura de produção ao longo do tempo, desde os estágios iniciais de extração de recursos até a produção final dos bens de consumo. Ela ajuda a visualizar como os insumos são transformados em bens de consumo final ao longo do processo produtivo, destacando a organização sequencial do capital na economia.

Em contraste, a Escola Austríaca de Economia, notadamente por meio dos trabalhos de F. A. Hayek, enfatiza a estrutura intertemporal da produção. Isso implica que os bens de capital são organizados de forma sequencial ao longo do tempo até sua transformação em bens de consumo. Garrison (2001), em *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*, argumenta que a inclusão dessa estrutura temporal do capital na macroeconomia permite integrar as análises de diferentes horizontes temporais, contribuindo para uma abordagem alternativa na interpretação dos fenômenos econômicos. Este estudo adota essa perspectiva, utilizando o Triângulo de Hayek como ferramenta analítica para examinar a estrutura intertemporal da produção e os ciclos econômicos.

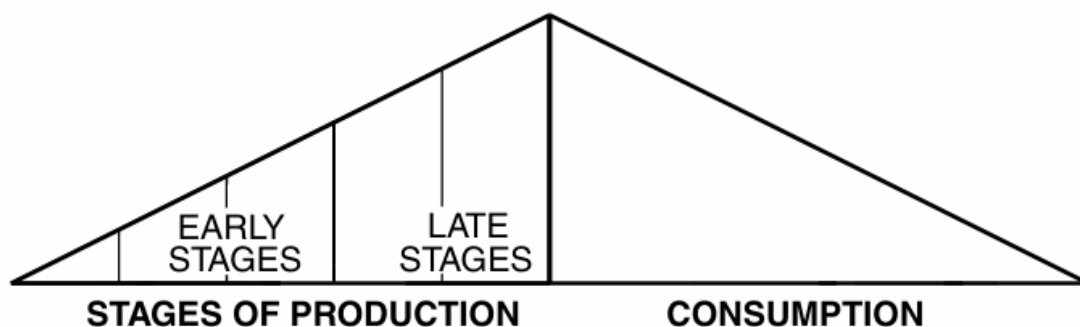
Nos modelos convencionais, o conjunto de bens de capital da economia é representado como um único número ou estoque homogêneo. Essa simplificação elimina distinções relevantes entre os diversos tipos de bens de capital ou entre suas posições dentro do processo produtivo. Conseqüentemente, o conceito de “estrutura de capital” perde significado

analítico, e a possibilidade de reestruturação desse capital não é contemplada. Garrison (2001) salienta que, para analisar adequadamente questões macroeconômicas como os ciclos, é imperativo considerar o capital como um conjunto heterogêneo, cujos elementos apresentam distintos graus de complementaridade e substituibilidade. Modelos que tratam o capital como homogêneo e instantaneamente produtivo desconsideram a dimensão temporal e estrutural, limitando a análise das descoordenações intertemporais.

Não surpreende, portanto, que a atenção à estrutura intertemporal da produção seja característica da macroeconomia austríaca, enquanto os manuais tradicionais mencionam apenas de forma superficial uma sequência de estágios produtivos, geralmente com o objetivo de evitar a dupla contagem no cálculo do Produto Interno Bruto (PIB), sem atribuir a essa sequência qualquer papel teórico relevante. (Garrison, 2001, p. 46, tradução nossa).

A importância do Triângulo de Hayek pode ser vista na análise da estrutura intertemporal da produção, que se desvia da abordagem convencional. O gráfico do mercado de *loanable funds* (fundos disponíveis para empréstimos) mostra a relação entre a taxa de juros e a oferta e demanda por recursos de crédito, o que impacta diretamente o consumo e o investimento. A taxa de juros, representando o valor do "custo do tempo", se ajusta conforme a interação entre poupança e investimento. A expansão de crédito, representada na curva do mercado de "loanable funds", cria distorções no consumo e no investimento, gerando uma falsa sensação de prosperidade a curto prazo, mas criando descoordenações no longo prazo, como evidenciado pelos ciclos econômicos.

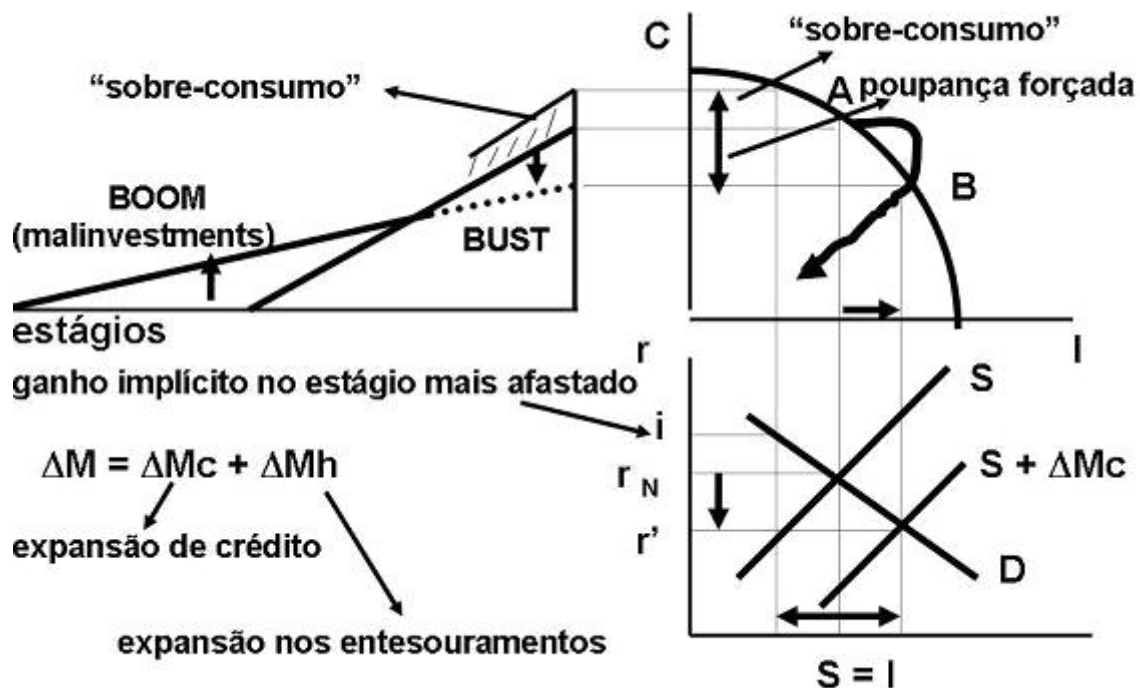
Figura 2 - Estrutura da Produção e Consumo (Entrada Contínua/Saída Contínua)



Essa figura expandida do modelo de produção ilustra o consumo contínuo após a produção, que é uma característica importante quando se considera bens duráveis. O tempo atua após a produção, com o valor dos bens consumidos diminuindo à medida que o tempo passa. Esse conceito de consumo contínuo complementa a visão da estrutura de produção e ajuda a ilustrar como o consumo de bens duráveis impacta a dinâmica intertemporal da economia.

Diante das limitações dos modelos convencionais, a abordagem austríaca propõe a inclusão explícita da estrutura de capital na análise macroeconômica. O Triângulo de Hayek constitui a representação gráfica dessa estrutura intertemporal da produção. Concebido originalmente por Hayek e aprimorado por Garrison, o triângulo ilustra o fluxo de insumos até o produto final ao longo do tempo, integrando as dimensões de valor e tempo em um único diagrama. A base horizontal representa o tempo de produção, desde os estágios iniciais até a finalização do processo, enquanto o eixo vertical expressa o valor do bem de consumo resultante. A hipotenusa conecta esses dois eixos, evidenciando como o valor agregado é incorporado progressivamente ao longo do processo produtivo. Os pontos ao longo dessa linha correspondem aos valores intermediários dos bens em cada estágio, que são inferiores ao valor do bem final devido à necessidade de mais insumos e ao desconto temporal associado ao tempo de maturação dos projetos.

Figura 3 - Ciclos Econômicos: Booms e Busts



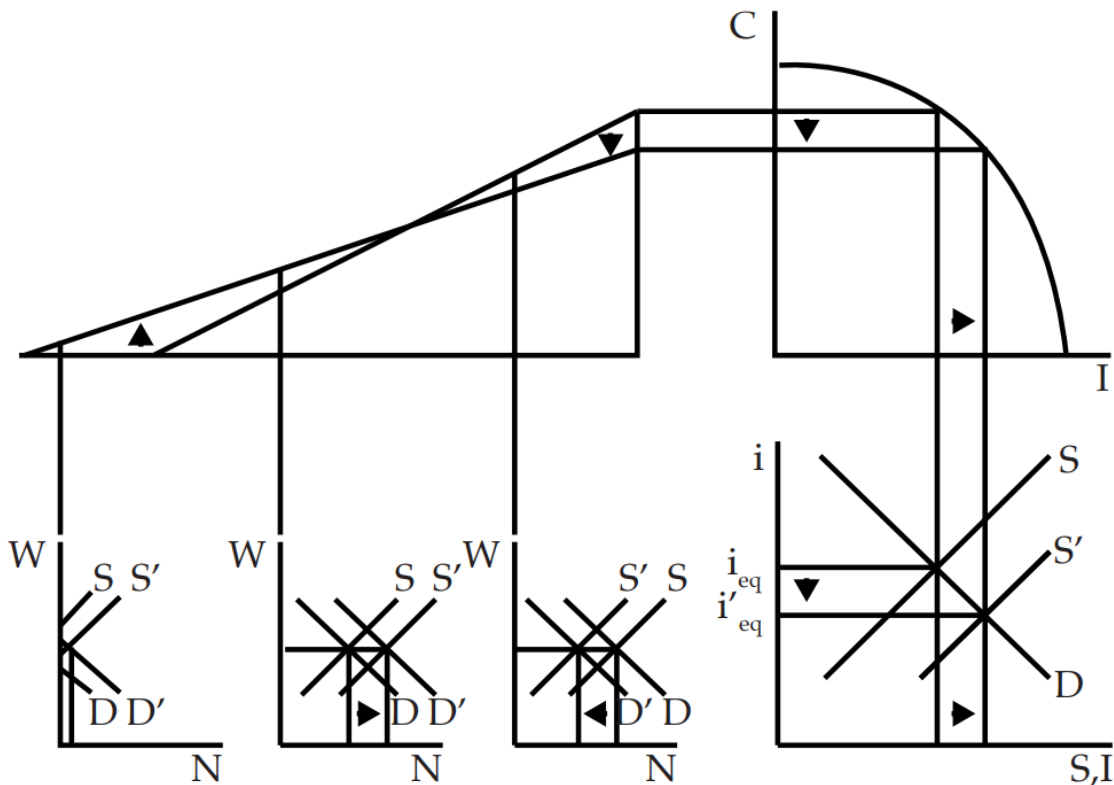
Fonte: Iorio, 2010

Este gráfico ilustra a teoria dos *booms* e *busts* de Hayek, mostrando como as expansões de crédito resultam em ciclos econômicos. O gráfico ajuda a visualizar como o aumento nos investimentos leva a uma expansão da produção (*boom*), enquanto, no longo prazo, a distorção na estrutura produtiva leva à recessão (*bust*), o que é uma característica chave dos ciclos econômicos austríacos.

A expansão de crédito leva ao sobreconsumo e à poupança forçada⁸, criando descoordenações no mercado. No gráfico, as setas indicam como o crédito é expandido nos estágios iniciais, afetando os mercados e induzindo distorções nos investimentos. O ponto B mostra como a poupança forçada aumenta à medida que a economia se ajusta após o *boom*, mas as distorções deixam a estrutura produtiva insustentável, resultando em um *bust*.

Figura 4 - O Ajuste do Mercado de Trabalho ao Longo dos Ciclos Econômicos

⁸ Poupança forçada refere-se à redução involuntária do consumo presente causada pela expansão do crédito, que desloca recursos para investimentos não sustentáveis.



Fonte: Adaptado de Schaffer, 2017

Este gráfico ilustra como os mercados de trabalho em diferentes estágios da produção reagem a choques de política monetária, destacando as variações no emprego e nos salários. Durante a fase de *boom* econômico, a demanda por trabalho aumenta devido à elevação da produção e dos investimentos. Esse aumento na demanda resulta em um crescimento nos salários, refletindo a alta competição por mão de obra, como indicado pela linha de demanda por trabalho (S') que se desloca para a direita. Nesse estágio, a oferta de trabalho (D) tende a permanecer mais constante, já que as condições de mercado incentivam a busca por mais mão de obra. O gráfico mostra que os salários (W) também aumentam à medida que a economia se expande, gerando uma pressão positiva sobre o mercado de trabalho.

No entanto, ao ocorrer uma recessão econômica (*bust*), o cenário muda drasticamente. O gráfico demonstra como a demanda por trabalho diminui com a queda nos investimentos e na produção, o que leva a uma diminuição nos salários e ao aumento do desemprego. Nesse contexto, a oferta de trabalho não se ajusta rapidamente à redução da demanda, o que resulta em uma disparidade

entre as ofertas de trabalho e a necessidade do mercado, caracterizando uma descoordenação estrutural no mercado de trabalho.

O ponto B no gráfico destaca a poupança forçada, que tende a aumentar à medida que a economia se ajusta após o *boom*. No entanto, as distorções causadas pela expansão artificial do crédito durante o *boom* deixam a estrutura produtiva insustentável, culminando em um *bust*. Esse fenômeno é um reflexo da descoordenação da alocação de recursos entre os diferentes estágios da produção e do consumo, um dos principais conceitos da teoria austríaca dos ciclos econômicos.

A simplicidade do modelo tradicional, embora adequado para representar a estrutura intertemporal da produção, poderia ser enriquecida com a inclusão de bens duráveis e outros elementos. Isso não alteraria substancialmente as relações fundamentais entre tempo, capital e ciclos econômicos, mas ampliaria a compreensão dos processos envolvidos.

A macroeconomia baseada no capital se foca na alocação intertemporal de recursos, enfatizando como a gestão temporal do capital influencia a dinâmica de produção e consumo, sem necessidade de representar todos os aspectos do processo econômico de forma detalhada. Essa estrutura analítica permite avaliar os efeitos de intervenções externas, como expansões artificiais de crédito e políticas monetárias, que distorcem os sinais de mercado e causam descoordenações produtivas. Tais distorções são centrais para compreender os ciclos econômicos, como veremos nas crises de 1929 e 2008, onde políticas monetárias expansionistas geraram *booms* artificiais seguidos de recessões profundas.

Em síntese, o presente capítulo apresentou os principais fundamentos teóricos sobre crises econômicas e ciclos, com ênfase nas diferentes interpretações oferecidas pelas abordagens clássica, keynesiana, monetarista, dos ciclos reais e austríaca. A exposição da praxeologia, da estrutura heterogênea de capital, da preferência temporal e da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, bem como do Triângulo de Hayek e da macroeconomia baseada em capital, fornece o arcabouço conceitual necessário para a análise das crises de 1929 e 2008 desenvolvida nos capítulos seguintes. A partir dessas referências teóricas, será possível examinar de que modo políticas monetárias

expansionistas, intervenções governamentais e distorções na taxa de juros contribuíram para a formação e agravamento desses episódios históricos.

3 CONTEXTO HISTÓRICO DAS CRISES ECONÔMICAS DE 1929 E 2008

Este capítulo apresenta o contexto histórico e os principais eventos que antecederam e caracterizaram as crises econômicas de 1929 e 2008. Para isso, examinam-se as condições macroeconômicas que marcaram o período pré-crise, os mecanismos por meio dos quais os desequilíbrios se acumularam e os desdobramentos imediatos após os colapsos. Também são descritas as primeiras respostas institucionais adotadas pelos governos e autoridades monetárias.

O objetivo é fornecer uma base factual sólida que permita, nos capítulos seguintes, uma análise teórica mais aprofundada, especialmente no que diz respeito às interpretações dessas crises à luz da Escola Austríaca de Economia.

3.1 A GRANDE DEPRESSÃO: DO OTIMISMO AO COLAPSO ECONÔMICO MUNDIAL (1929–1933)

A Grande Depressão, desencadeada pelo colapso do mercado de ações em 1929, tornou-se o mais profundo e duradouro desequilíbrio econômico do século XX. Embora tenha tido início nos Estados Unidos, seus efeitos rapidamente se espalharam para diversas economias, provocando queda acentuada do produto, falências generalizadas e desemprego em massa.

O *crash* de *Wall Street* foi o marco inicial visível do processo, mas as raízes da crise estavam associadas a fatores econômicos e institucionais acumulados ao longo da década de 1920. A combinação entre políticas adotadas no período e condições estruturais pré-existentes criou um ambiente de vulnerabilidade que se materializou no início da década de 1930.

3.1.1 O cenário econômico dos anos 1920 nos EUA

A década de 1920, conhecida como *Roaring Twenties*, foi marcada por forte dinamismo econômico nos Estados Unidos. O período combinou avanços tecnológicos, expansão do consumo, aumento da produtividade e expressivo otimismo quanto ao crescimento contínuo. Após a Primeira Guerra Mundial, o

país consolidou-se como a principal potência industrial e financeira, e políticas voltadas à estabilização interna favoreceram a expansão dos investimentos privados. Galbraith (1954) destaca que, à época, muitos observadores acreditavam estar diante de uma prosperidade sem precedentes.

A ampliação do crédito foi um dos elementos centrais nesse processo. O Federal Reserve, criado em 1913, adotou políticas que aumentaram significativamente a liquidez e facilitaram operações financeiras alavancadas. Entre 1921 e 1929, a oferta monetária cresceu mais de 60%, estimulando o consumo e a atividade econômica. Autores como Rothbard (2000) e Friedman e Schwartz (1963) apontam que esse processo contribuiu para o ambiente especulativo que se formou ao longo da década.

Apesar da expansão, diversas fragilidades estruturais se acumulavam. Kindleberger (1973) e Eichengreen (1996) observam que as taxas de juros relativamente baixas, combinadas com expectativas de valorização contínua, incentivaram comportamentos especulativos, especialmente no mercado acionário. A prática do *buying on margin*⁹ tornou-se amplamente difundida: estima-se que mais de 600 mil pessoas estivessem envolvidas com investimentos em bolsa em 1929.

Como descrevem Saes e Saes (2013), a crescente desconexão entre os preços das ações e os fundamentos econômicos das empresas tornou o mercado cada vez mais vulnerável. Quando parte dos investidores passou a perceber essa discrepância, intensificou-se o movimento de vendas, culminando no colapso dos preços.

No campo político, a década foi marcada por administrações republicanas que defendiam formalmente a não intervenção estatal direta nos mercados. Contudo, alguns autores destacam que práticas de coordenação e estímulo “voluntário” já eram incentivadas pelo governo. Rothbard (2000) observa que, mesmo antes de assumir a presidência, Herbert Hoover — então secretário de Comércio — promovia iniciativas de orientação e pressão sobre empresários e banqueiros, com o objetivo de moldar comportamentos considerados desejáveis pela administração. Como afirma o autor:

⁹ Compra de ações com recursos emprestados de corretoras, em que o investidor paga apenas parte do valor e financia o restante, aumentando ganhos e riscos (*buying on margin*).

[...] Hoover foi pioneiro em tentativas de intimidar banqueiros de investimentos a colocarem empréstimos externos. Característica de todas as intervenções de Hoover era a luva de veludo sobre o punho de ferro: ou seja, os empresários seriam exortados a adotar as medidas 'voluntárias' que o governo desejava, mas implícito estava a ameaça de que, se os negócios não 'voluntariassem' corretamente, controles compulsórios logo se seguiriam. (Rothbard, 2000, p. 188)

Por fim, o ambiente econômico também foi marcado pelo avanço do protecionismo. Embora a tarifa *Smoot-Hawley* tenha sido aprovada somente em 1930, sua formulação ocorreu ainda nos anos 1920, refletindo a crescente pressão de grupos domésticos por maior proteção comercial. Segundo Eichengreen (1996), essa postura incentivou retaliações e contribuiu para a retração do comércio internacional.

Assim, apesar da aparência de prosperidade geral, a economia norte-americana exibia desequilíbrios significativos. A combinação entre crédito abundante, especulação financeira, fragilidade da demanda e mecanismos regulatórios insuficientes acabou criando um ambiente propício à formação de uma bolha que se tornaria insustentável no final da década.

3.1.2 O colapso de 1929: o Crash da Bolsa de Nova York

O colapso da Bolsa de Valores de Nova York, em outubro de 1929, marcou o estopim da Grande Depressão. Embora não tenha sido sua causa única, o *crash* expôs e aprofundou fragilidades acumuladas ao longo da década anterior. O movimento começou em 24 de outubro, a chamada Quinta-feira Negra, quando uma onda de pânico levou investidores a vender ações em massa. A instabilidade prosseguiu nos dias seguintes e culminou na Terça-feira Negra, em 29 de outubro. Estima-se que, nesse curto intervalo, o mercado tenha perdido cerca de 30 bilhões de dólares em valor — mais do que os Estados Unidos gastaram na Primeira Guerra Mundial (Galbraith, 1954).

A reversão abrupta das expectativas que sustentavam a bolha especulativa desencadeou liquidações generalizadas e uma crise de confiança sem precedentes. Kindleberger (1973) explica que, quando os agentes passaram a duvidar da continuidade da valorização das ações, a queda tornou-

se autoalimentada. Segundo Galbraith (1954), o otimismo rapidamente se converteu em pânico, agravando a volatilidade e aprofundando o colapso.

As quedas ocorreram de forma contínua. Entre o pico de setembro de 1929 e o fundo de julho de 1932, o índice *Dow Jones* recuou cerca de 89%. No mesmo período, a produção industrial caiu aproximadamente 50%, e o desemprego atingiu cerca de 25% da força de trabalho (Galbraith, 1954; Kindleberger, 1973).

Rothbard (2000) interpreta o colapso como consequência direta da expansão artificial do crédito realizada ao longo da década. Para ele, a valorização dos ativos refletia expectativas excessivamente otimistas sustentadas por políticas monetárias expansionistas, e não fundamentos econômicos sólidos. Segundo o autor:

"O *boom* especulativo, alimentado pelo crédito fácil, criou uma estrutura artificial de preços que não poderia ser sustentada. Quando os sinais de correção começaram a surgir, o sistema entrou em colapso" (Rothbard, 2000, p. 216, tradução nossa).

Os efeitos do *crash* ultrapassaram o mercado de capitais. A perda abrupta de riqueza das famílias e empresas desencadeou falências em cadeia e forte contração do crédito. Saes e Saes (2013) destacam que milhares de bancos faliram, comprometendo poupanças e agravando a crise de confiança no sistema financeiro. Entre 1929 e 1933, mais de nove mil instituições bancárias encerraram suas atividades.

A contração monetária resultante das falências reduziu drasticamente o consumo e os investimentos. Friedman e Schwartz (1963) argumentam que o Federal Reserve falhou ao não atuar como emprestador de última instância, permitindo que a base monetária se retraísse no momento de maior necessidade de liquidez. Para esses autores, essa omissão ampliou significativamente a severidade da depressão.

Temin (1976) observa que muitos bancos estavam expostos tanto ao mercado acionário quanto aos setores imobiliário urbano e agrícola, o que os tornou especialmente vulneráveis após o colapso. Temendo a insolvência das instituições, o público intensificou saques de depósitos, aprofundando a crise bancária.

Os impactos sociais também foram profundos. Milhões de pessoas perderam suas economias, propriedades e meios de subsistência. Acampamentos improvisados — os *Hoovervilles*, em referência crítica ao presidente Herbert Hoover — disseminaram-se pelas cidades, evidenciando a magnitude do empobrecimento da população.

Eichengreen (1996) destaca que o padrão-ouro restringiu a capacidade de resposta dos países, ao limitar o uso de políticas monetárias expansionistas. Para Kindleberger (1973), a falta de coordenação internacional contribuiu para disseminar a crise globalmente, transformando a recessão norte-americana em uma depressão mundial.

Em síntese, o *crash* de 1929 não representou apenas o colapso do mercado acionário, mas revelou vulnerabilidades profundas da economia norte-americana e precipitou um período prolongado de contração econômica e instabilidade social.

3.1.3 Respostas do governo: Hoover, Roosevelt e o New Deal

Diante da profundidade da crise após 1929, o governo dos Estados Unidos implementou uma série de medidas emergenciais. As respostas governamentais podem ser divididas em dois momentos distintos: as ações adotadas por Herbert Hoover (1929–1933) e, posteriormente, o conjunto de políticas estruturais implementadas por Franklin D. Roosevelt (1933–1945), conhecido como *New Deal*.

No primeiro momento, Hoover manteve uma postura alinhada ao pensamento predominante da época, que valorizava a intervenção limitada do Estado. Ainda assim, reconhecendo a gravidade da crise, adotou iniciativas pontuais com foco na cooperação voluntária entre empresas, trabalhadores e governo. Kennedy (1999) observa que Hoover criou programas de obras públicas, como a represa Hoover Dam, e instituiu a *Reconstruction Finance Corporation* (RFC) em 1932 para conceder crédito a bancos, ferrovias e governos locais.

Rothbard (2000) descreve em detalhes essas iniciativas e destaca o caráter de coordenação voluntária promovido por Hoover:

Com o início da Grande Depressão, o governo do presidente Herbert Hoover adotou uma série de medidas na tentativa de mitigar os danos econômicos. Inicialmente, Hoover buscou a cooperação voluntária de líderes empresariais para manter salários e empregos, e incentivou a manutenção de projetos de construção. Ele insistiu que as taxas salariais reais deveriam ser impedidas de cair, e que a indústria deveria tentar manter todos empregados, mesmo que isso significasse reduzir a jornada de trabalho [...] Hoover também estabeleceu a Reconstruction Finance Corporation (RFC) em 1932, com capital de \$500 milhões e autorização para emitir debêntures de até \$1,5 bilhão, para conceder empréstimos a bancos, indústrias, agências de crédito agrícola e governos locais. (Rothbard, 2000, p. 211, 285 e 296, tradução nossa)

Saes e Saes (2013) afirmam que, embora Hoover rejeitasse uma intervenção estatal ampla, ele adotou medidas de apoio financeiro indireto ao setor privado. Para os autores, a estratégia se mostrou limitada: a restauração da confiança empresarial não foi suficiente para conter o aprofundamento da recessão.

A partir de 1933, sob a presidência de Franklin D. Roosevelt, uma nova abordagem foi implementada. O *New Deal* representou um conjunto abrangente de políticas públicas voltadas para três objetivos principais: alívio imediato aos desempregados (*relief*), recuperação econômica (*recovery*) e reforma das instituições financeiras (*reform*). Skidelsky (1992) considera o programa uma ruptura com o liberalismo econômico tradicional, ao conferir ao Estado um papel mais ativo na regulação da economia.

Entre as principais medidas adotadas no âmbito do *New Deal* destacam-se:

- Programas de criação de empregos públicos, como o *Civilian Conservation Corps* (CCC) e a *Works Progress Administration* (WPA);
- Maior regulação do sistema financeiro, com a criação da *Securities and Exchange Commission* (SEC) e da *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC);
- Políticas de apoio à agricultura e à indústria, por meio da *Agricultural Adjustment Administration* (AAA) e da *National Industrial Recovery Act* (NIRA);
- O abandono do padrão-ouro em 1933, permitindo maior flexibilidade monetária.

Segundo Saes e Saes (2013), o *New Deal* alterou profundamente a percepção do papel do governo federal, introduzindo a ideia de responsabilidade estatal pela estabilidade econômica e pelo bem-estar social. Entre os efeitos institucionais duradouros estão a consolidação do seguro-desemprego, da previdência social e da maior regulação sobre o sistema financeiro — pilares que moldaram a economia norte-americana no pós-guerra.

Autores apresentam avaliações distintas sobre os resultados do programa. Galbraith (1954) argumenta que as medidas contribuíram para restaurar a confiança da população e mitigar os impactos sociais mais severos da crise. Para Friedman e Schwartz (1963), o *New Deal* não resolveu integralmente os problemas econômicos, mas o abandono do padrão-ouro e a mudança na política monetária foram fundamentais para interromper a espiral deflacionária. Saes e Saes (2013) reforçam que o rompimento com o padrão-ouro foi decisivo para ampliar a base monetária e aumentar a autonomia da política econômica.

Por outro lado, Rothbard (2000) interpreta o *New Deal* como uma continuidade e intensificação das políticas de Hoover. Em sua avaliação, as intervenções em preços, salários e crédito aprofundaram distorções existentes, retardando a recuperação.

Eichengreen (1996), em perspectiva diferente, enfatiza que o abandono do padrão-ouro e a introdução de mecanismos federais de coordenação econômica foram essenciais para a retomada gradual da economia, especialmente no campo monetário.

O impacto do *New Deal* foi também institucional: o papel do Estado na economia foi ampliado, e passou a ser amplamente aceito que o governo federal deveria assegurar mecanismos de segurança econômica, como previdência, seguro-desemprego e proteção trabalhista. Assim, as respostas à crise de 1929 redefiniram as bases da interação entre Estado e economia nos Estados Unidos, inaugurando um modelo que permaneceria como referência nas décadas seguintes.

3.2 A CRISE DE 2008: A GRANDE RECESSÃO

A crise financeira global de 2008, conhecida como Grande Recessão, constituiu um dos mais significativos eventos econômicos do século XXI. Iniciada nos Estados Unidos, a crise rapidamente assumiu proporções internacionais, afetando a produção, o emprego e a estabilidade dos mercados financeiros. O Fundo Monetário Internacional (FMI, 2009) a classificou como a pior crise desde a Grande Depressão de 1929, dado o alcance e a intensidade de seus efeitos.

Diversos fatores contribuíram para o colapso: a expansão acelerada do crédito, políticas monetárias amplamente acomodatórias, a formação de uma bolha imobiliária, o uso disseminado de instrumentos financeiros complexos — como títulos lastreados em hipotecas — e fragilidades na regulação do sistema financeiro, especialmente no chamado “*shadow banking*”. Para Krugman (2009), o episódio revelou os limites da crença na autorregulação dos mercados financeiros e evidenciou vulnerabilidades estruturais decorrentes de um modelo baseado no endividamento crescente.

Embora inicialmente restrita ao setor imobiliário norte-americano, a crise rapidamente se disseminou para os mercados globais, provocando falências bancárias, quedas acentuadas em bolsas de valores e uma súbita retração do crédito internacional. O então presidente do Federal Reserve, Ben Bernanke, caracterizou o momento como uma ameaça sistêmica que exigiu respostas rápidas e coordenadas de governos e bancos centrais (Bernanke, 2010).

Alguns autores, como Schiff (2007), argumentam que a bolha imobiliária e a expansão insustentável do crédito refletiram políticas monetárias prolongadamente expansionistas, que mantiveram as taxas de juros em níveis artificialmente baixos e incentivaram investimentos que se tornaram inviáveis no longo prazo. Nessa perspectiva, a crise de 2008 teria representado a materialização de desequilíbrios acumulados ao longo dos anos anteriores.

As seções seguintes apresentam, de forma descritiva, os principais elementos da crise: o ambiente econômico que a antecedeu, o colapso do sistema financeiro e as respostas implementadas pelos governos diante de seus efeitos imediatos.

3.2.1 O ambiente econômico nos anos 2000

No início do século XXI, a economia dos Estados Unidos passou por mudanças significativas após a crise das empresas de tecnologia, o colapso do mercado de ações em 2000 e os atentados de 11 de setembro de 2001. Esses acontecimentos levaram o Federal Reserve a adotar uma política monetária fortemente expansionista, reduzindo a taxa básica de juros para níveis historicamente baixos — chegando a 1% em 2003 — e mantendo esse patamar por um período prolongado (Federal Reserve, 2004). A medida buscava evitar uma recessão profunda, mas acabou produzindo efeitos colaterais relevantes.

Segundo Krugman (2009), o excesso de liquidez resultante desse ambiente estimulou a valorização dos ativos, principalmente no mercado imobiliário. A percepção de que os preços das residências seguiriam em trajetória ascendente alimentou tanto a expansão do consumo quanto práticas especulativas. Esse cenário criou espaço para o crescimento acelerado do crédito hipotecário, inclusive para tomadores de alto risco, conhecidos como mutuários *subprime*.

Como observa Gorton (2008), as hipotecas de baixa qualidade foram transformadas em instrumentos financeiros complexos — como Mortgage-Backed Securities (MBS) e Collateralized Debt Obligations (CDOs) — negociados globalmente, muitas vezes com classificações elevadas de risco. Esse processo de securitização diluía a percepção real do risco e contribuía para a disseminação de fragilidades estruturais.

Paralelamente, expandiu-se o chamado *shadow banking*¹⁰ *system*, composto por instituições financeiras não reguladas, como fundos de investimento e veículos de propósito específico (SPVs). Adrian e Shin (2010) mostram que essas entidades operavam com elevada alavancagem — financiando-se por meio de instrumentos de curtíssimo prazo — e eram especialmente vulneráveis a choques de liquidez e crises de confiança.

A revogação da Lei Glass-Steagall, em 1999, permitiu a integração entre bancos comerciais e de investimento, fortalecendo conglomerados financeiros

¹⁰ Shadow banking refere-se a instituições financeiras não bancárias que realizam funções de intermediação de crédito semelhantes às dos bancos tradicionais, mas operando fora do sistema regulado, o que pode aumentar riscos sistêmicos. Conforme Adrian & Shin (2010), essas entidades incluem fundos de investimento, veículos de propósito especial, corretoras e outras estruturas que facilitam empréstimos, securitizações e operações com derivativos sem a supervisão bancária convencional.

altamente interconectados. Muitas dessas instituições acumulavam ativos hipotecários complexos sem compreender plenamente os riscos envolvidos.

Economistas como Robert Shiller e Nouriel Roubini alertaram para riscos crescente. Com base no índice Case-Shiller, Shiller observou que os preços das residências se afastavam dos fundamentos econômicos. Roubini apontou o elevado endividamento das famílias e os déficits gêmeos como fatores que ampliavam as vulnerabilidades do sistema (Roubini; Mihm, 2010).

Do ponto de vista da Escola Austríaca, vários elementos característicos de um ciclo de expansão artificial estavam presentes. Salerno (2010) enfatiza que a manutenção prolongada de juros artificialmente baixos pelo Federal Reserve gerou distorções nos sinais de mercado, estimulando investimentos mal orientados (*malinvestments*)¹¹ e criando uma estrutura produtiva insustentável. Para ele, a política monetária pós-2001 intensificou “uma busca generalizada por rendimento” que levou instituições financeiras a assumir riscos crescentes sem a devida percepção de suas consequências (Salerno, 2010).

Salerno (2010) também argumenta que a expansão do crédito bancário — especialmente por meio do sistema financeiro paralelo — provocou uma inflação de ativos que mascarou os problemas estruturais da economia real. Em sua análise, a bolha imobiliária dos anos 2000 representa um exemplo claro do mecanismo descrito por Mises e Hayek: a taxa de juros artificialmente reduzida sustenta investimentos que só parecem lucrativos sob condições monetárias distorcidas.

Além disso, Salerno destaca que a crença generalizada na eficiência dos modelos quantitativos de avaliação de risco — combinada à securitização massiva — produziu incentivos para ocultar fragilidades. Essas distorções, segundo o autor, criaram uma “falsa prosperidade” altamente dependente da continuidade do crédito barato e da elevação dos preços dos imóveis.

Rothbard (2009), em obras anteriores, já havia apontado que políticas de crédito artificial tendem a criar períodos de prosperidade ilusória, seguidos por

¹¹ *Malinvestment* é um termo utilizado pela Escola Austríaca de Economia para designar investimentos errôneos, decorrentes da expansão artificial do crédito e da manipulação das taxas de juros. (Mises, 2010).

recessões profundas quando os investimentos insustentáveis são revelados — dinâmica retomada por diversos autores após 2008.

Nesse contexto, o ambiente econômico que antecedeu a crise de 2008 foi marcado por:

- Taxas de juros historicamente baixas e forte expansão do crédito;
- Crescimento acelerado do mercado imobiliário;
- Securitização de ativos de alto risco com aparência de segurança;
- Ampliação do sistema financeiro paralelo sem supervisão adequada;
- Subestimação dos alertas sobre desequilíbrios estruturais.

Assim, o crescimento observado nos anos 2000 era sustentado por fundamentos frágeis e riscos ocultos. A combinação entre liquidez excessiva, alavancagem elevada, confiança exagerada e falhas regulatórias criou uma bolha sistêmica que, ao se romper, desencadeou a crise financeira global de 2008.

3.2.2 O colapso financeiro e a falência do Lehman Brothers

A crise financeira de 2008 atingiu seu ponto crítico no mercado imobiliário dos Estados Unidos, marcado por uma expansão excessiva do crédito e pela valorização artificial dos preços das residências. O crescimento acelerado do crédito hipotecário, especialmente para mutuários de alto risco — os chamados subprime —, favoreceu a formação de uma bolha imobiliária. Instituições financeiras passaram a estruturar produtos complexos, como *Mortgage-Backed Securities* (MBS) e *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), que empacotavam essas hipotecas e as transformavam em ativos aparentemente seguros, amplamente negociados em mercados internacionais (Gorton, 2008).

A partir de 2004, com a elevação gradual das taxas de juros pelo Federal Reserve, muitos mutuários subprime enfrentaram dificuldades para manter os pagamentos. O aumento da inadimplência provocou a desvalorização dos imóveis, reduzindo o preço dos ativos lastreados nessas hipotecas e gerando perdas expressivas nos balanços das instituições financeiras. Esse processo

deteriorou a confiança entre os agentes e desencadeou uma crise de liquidez que rapidamente se espalhou pelo sistema financeiro (Krugman, 2009).

O episódio mais emblemático desse colapso foi a falência do Lehman Brothers, em setembro de 2008. O governo americano decidiu não resgatar a instituição com o argumento de evitar o risco moral — conforme declarado pelo secretário do Tesouro, Henry Paulson —, o que desencadeou um efeito dominó no sistema financeiro global. A quebra do banco provocou pânico, congelamento do crédito e forte contração econômica, afetando empresas, consumidores e instituições financeiras no mundo inteiro (Woods, 2009).

Outras entidades também enfrentaram situações críticas, como a American International Group (AIG), que precisou de uma intervenção emergencial para evitar colapso total, dada sua elevada exposição a derivativos de crédito. O impacto desses eventos revelou a interdependência e a fragilidade das redes financeiras internacionais (Adrian; Shin, 2010).

A crise evidenciou falhas significativas na regulação e supervisão do sistema financeiro. Haldane (2010) argumenta que a ausência de controle efetivo sobre o sistema bancário somada e a proliferação de instrumentos financeiros opacos ampliaram a instabilidade e dificultaram a identificação dos riscos sistêmicos. Nesse sentido, Shiller (2005), por meio do índice Case-Shiller, já apontava que os preços dos imóveis estavam se afastando de seus fundamentos econômicos, enquanto Roubini e Mihm (2010) destacavam o superendividamento das famílias e a complacência regulatória como componentes centrais da crise.

Em síntese, o colapso financeiro de 2008, simbolizado pela falência do Lehman Brothers, representou uma crise de confiança que precipitou a Grande Recessão. Esse episódio marcou um ponto de inflexão que exigiu respostas coordenadas e extraordinárias dos governos e bancos centrais para estabilizar o sistema financeiro internacional.

3.2.3 Intervenções estatais e políticas monetárias expansionistas

Em resposta ao colapso financeiro de 2008, os governos dos Estados Unidos — primeiro sob George W. Bush e posteriormente sob Barack Obama —

implementaram uma série de medidas emergenciais para conter o agravamento da crise e evitar o colapso do sistema financeiro. O Departamento do Tesouro e o Federal Reserve desempenharam papéis centrais nessas ações, com foco na restauração da confiança, na estabilização do crédito e no funcionamento das instituições financeiras.

Uma das iniciativas mais relevantes foi o *Troubled Asset Relief Program* (TARP), aprovado em outubro de 2008. O programa autorizou o governo a adquirir ativos problemáticos e a injetar capital diretamente em bancos e outras instituições financeiras, com o objetivo de fortalecer seus balanços e conter a crise de liquidez (Woods, 2009).

Paralelamente, o Federal Reserve adotou uma política monetária fortemente expansionista. As taxas de juros foram reduzidas para níveis próximos a zero, enquanto uma série de programas de compra de ativos — conhecidos como *quantitative easing* (QE)¹² — ampliou significativamente o balanço da instituição. Entre setembro e dezembro de 2008, o balanço do Fed aumentou de aproximadamente 900 bilhões de dólares para mais de 2,2 trilhões, garantindo liquidez ao sistema bancário e sustentando os mercados financeiros (Adrian; Shin, 2010).

No campo fiscal, a administração Obama lançou, em 2009, o *American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA), um pacote de estímulos que incluiu investimentos em infraestrutura, educação, saúde e energia, além de reduções tributárias. A medida buscava estimular a demanda agregada e apoiar a recuperação econômica em meio à retração global.

Também foram adotadas medidas de resgate direcionadas a empresas consideradas essenciais para o funcionamento da economia. A *American International Group* (AIG), por exemplo, recebeu uma injeção emergencial de 85 bilhões de dólares do Federal Reserve, enquanto montadoras como General Motors e Chrysler passaram por processos de intervenção e reestruturação, visando preservar empregos e evitar um colapso na cadeia produtiva (Krugman, 2009).

¹² *Quantitative easing* é uma política monetária não convencional em que o banco central compra ativos financeiros de longo prazo, como títulos públicos e privados, para aumentar a liquidez no sistema, reduzir taxas de juros de longo prazo e estimular o crédito e o investimento.

Embora amplamente consideradas essenciais para evitar um colapso sistêmico, essas intervenções suscitaram debates sobre o risco de *moral hazard*, ou seja, o incentivo para que instituições financeiras assumam riscos excessivos na expectativa de futuros resgates governamentais. Sob a perspectiva da Escola Austríaca, políticas de resgate e expansão monetária tendem a prolongar distorções, impedindo o ajuste necessário após períodos de crédito artificialmente abundante (Rothbard, 2009).

Apesar das controvérsias, as ações coordenadas de política fiscal e monetária implementadas durante a crise foram fundamentais para estabilizar o sistema financeiro e limitar os danos imediatos da recessão, estabelecendo as bases para uma recuperação gradual da economia global.

3.3 ELEMENTOS COMPLEMENTARES NO CENÁRIO DAS CRISES ECONÔMICAS

Além dos eventos diretamente associados às crises de 1929 e 2008, diversos elementos estruturais e institucionais contribuíram para moldar o ambiente econômico no qual esses episódios se desenvolveram. Esses fatores dizem respeito tanto à evolução do sistema financeiro internacional quanto às transformações regulatórias e tecnológicas que ampliaram a interconexão entre mercados ao longo do século XX e início do século XXI.

Nesta seção, examinam-se o papel do sistema financeiro global e o legado institucional de Bretton Woods, bem como os efeitos da crescente complexidade dos mercados financeiros, resultante da liberalização, da desregulamentação e da inovação financeira. Esses elementos ajudam a compreender como mudanças profundas nas instituições e nos mecanismos de operação dos mercados contribuíram para aumentar a vulnerabilidade das economias modernas a choques financeiros e crises sistêmicas.

3.3.1 O papel do sistema financeiro internacional e o Acordo de Bretton Woods

Após a Grande Depressão e os impactos econômicos da Segunda Guerra Mundial, o sistema financeiro internacional atravessava um período de instabilidade marcada por volatilidade cambial, retração do comércio e recorrentes desequilíbrios externos. Foi nesse contexto que, em 1944, representantes de 44 países se reuniram na Conferência de *Bretton Woods*, nos Estados Unidos, com o objetivo de criar um arranjo institucional capaz de restaurar a estabilidade monetária e promover a recuperação econômica global.

O acordo estabeleceu um sistema de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, no qual as moedas nacionais seriam ancoradas ao dólar norte-americano. O dólar, por sua vez, mantinha conversibilidade em ouro à taxa de 35 dólares por onça, conferindo-lhe o papel de principal moeda internacional de reserva. Essa estrutura visava garantir previsibilidade cambial e evitar as desvalorizações competitivas e o protecionismo que tinham caracterizado os anos 1930 (Eichengreen, 1996; Kindleberger, 1981).

Como parte do novo arcabouço institucional, foram criados o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial. O FMI ficou responsável por supervisionar o sistema de pagamentos internacionais, fornecer assistência a países com dificuldades no balanço de pagamentos e coordenar políticas cambiais. Já o Banco Mundial concentrou-se inicialmente na reconstrução das economias devastadas pela guerra e, mais tarde, na promoção do desenvolvimento econômico.

Apesar de seu papel estabilizador, o sistema apresentava tensões internas. Triffin (1960) argumentou que o próprio funcionamento de Bretton Woods continha um dilema estrutural: para que houvesse dólares suficientes no mundo — condição necessária para sustentar o comércio internacional —, os Estados Unidos precisariam emitir moeda continuamente e incorrer em déficits externos. Contudo, a expansão desses déficits gerava dúvidas sobre a capacidade americana de manter a conversibilidade do dólar em ouro, minando a credibilidade do sistema.

Com o agravamento dos déficits fiscais e do desequilíbrio no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, aumentaram as pressões para conversão de dólares em ouro. Diante do risco de esgotamento das reservas, o presidente Richard Nixon anunciou, em 1971, a suspensão unilateral da conversibilidade do

dólar, encerrando o sistema de *Bretton Woods* e inaugurando o regime de câmbio flutuante. A nova configuração conferiu maior autonomia às políticas monetárias, mas também introduziu maior volatilidade cambial e ampliou a complexidade da coordenação econômica internacional (Eichengreen, 1996; Friedman, 1969). Friedman (1953), inclusive antes do colapso do sistema, já defendia que taxas flutuantes permitiam ajustes mais eficientes a choques internos.

A transição para o câmbio flutuante — acompanhada de liberalização financeira e crescente mobilidade internacional de capitais — redefiniu o funcionamento do sistema monetário global. Kawai e Lam (2013) enfatizam que o período pós-Bretton Woods se caracteriza pela fragmentação regulatória, pela ausência de mecanismos robustos de supervisão coletiva e por maior exposição das economias a choques financeiros, condições que contribuíram para vulnerabilidades evidenciadas em crises subsequentes, como a de 2008.

Para a Escola Austríaca de Economia, o fim da conversibilidade do dólar em ouro marca um ponto de inflexão negativo. Mises e Rothbard argumentam que o padrão-ouro atuava como um limite concreto à expansão monetária e à intervenção dos bancos centrais. Sem esse freio institucional, os governos passaram a monetizar déficits e expandir crédito com maior liberdade, favorecendo ciclos de *boom* e recessão. Rothbard (1995) interpreta a ruptura de 1971 não apenas como uma mudança cambial, mas como a remoção de um importante mecanismo disciplinador, contribuindo para o aumento da instabilidade financeira global.

3.3.2 A crescente complexidade dos mercados e os riscos sistêmicos

Nas décadas que antecederam a crise de 2008, os mercados financeiros globais passaram por um processo de rápida expansão, marcado pelo aumento da complexidade dos instrumentos financeiros, pela interconexão entre instituições e pela liberalização das operações transfronteiriças. Essa evolução trouxe ganhos de eficiência e contribuiu para a diversificação de investimentos, mas também aprofundou fragilidades estruturais que ampliaram a exposição a riscos sistêmicos.

Um dos principais elementos desse novo ambiente foi a disseminação dos derivativos, instrumentos cujo valor depende do desempenho de ativos subjacentes, como ações, títulos, commodities e taxas de juros. Embora originalmente concebidos para fins de proteção (*hedge*), muitos desses instrumentos passaram a ser utilizados predominantemente para especulação. Sua negociação em mercados de balcão (*over-the-counter*, OTC), sem transparência e com baixa supervisão regulatória, ampliou a opacidade do sistema e elevou o potencial de perdas em cascata (Gorton, 2008).

Outro componente central foi a expansão da securitização, processo pelo qual ativos financeiros — especialmente hipotecas — são transformados em títulos negociáveis. No caso das hipotecas subprime, a securitização permitiu dispersar os riscos entre investidores internacionais, criando, contudo, uma falsa sensação de diversificação. A complexidade das estruturas e a distância entre originadores e investidores dificultavam a avaliação real dos riscos envolvidos. Como observa Krugman (2009), muitos desses títulos receberam classificações elevadas das agências de rating, apesar de serem lastreados por créditos de qualidade duvidosa.

O crescimento do *shadow banking system* (sistema bancário sombra) intensificou ainda mais as vulnerabilidades. Formado por fundos de hedge, veículos de propósito específico e outras entidades fora do escopo da regulação bancária tradicional, esse setor operava com elevada alavancagem e com financiamentos de curtíssimo prazo. Isso o tornava altamente sensível a choques de liquidez e a mudanças súbitas na confiança dos mercados (Adrian; Shin, 2010).

A revogação da *Lei Glass-Steagall*, em 1999, também desempenhou papel importante nesse contexto. Ao permitir a integração entre bancos comerciais e bancos de investimento, a mudança regulatória propiciou a formação de conglomerados financeiros multifuncionais, ampliando a interdependência entre as instituições e aumentando a probabilidade de contágio sistêmico em situações de estresse (Roubini; Mihm, 2010).

A partir da perspectiva da Escola Austríaca, o aprofundamento dessa complexidade financeira está ligado à expansão do crédito artificialmente barato, que teria distorcido os sinais de mercado e incentivado estruturas de capital

desalinhadas das preferências temporais reais da economia. Garrison (2001) argumenta que, ao dissociar credores e tomadores por meio da securitização em massa, o sistema reduziu os incentivos à prudência e facilitou investimentos de baixa sustentabilidade. Em suas análises, o ambiente financeiro pré-2008 caracterizava-se por arranjos sofisticados que mascaravam a falta de fundamentos sólidos e substituíam a disciplina do mercado por mecanismos artificiais alimentados pela liquidez abundante.

A combinação de derivativos cada vez mais complexos, securitização opaca, expansão do sistema bancário sombra e fragilidades regulatórias contribuiu para a construção de uma rede financeira altamente interligada. Nesse cenário, o colapso de uma instituição-chave tinha potencial para se propagar rapidamente, provocando um efeito dominó global. A ausência de mecanismos eficazes de contenção, supervisão e transparência permitiu que riscos ocultos se acumulassem, culminando em uma crise de proporções sistêmicas quando esses riscos finalmente se materializaram.

A crise de 2008 expôs, assim, os limites dos modelos tradicionais de regulação e destacou a necessidade de reavaliar a governança financeira internacional diante de mercados cada vez mais sofisticados e opacos. Como sintetiza Garrison (2001), a arquitetura financeira moderna passou a operar com base em mecanismos de engenharia do crédito, distanciando-se das restrições impostas pela escassez real e pela coordenação intertemporal — uma substituição que, longe de mitigar crises, acabou por intensificá-las.

Diante dos elementos apresentados ao longo deste capítulo, é possível identificar padrões recorrentes entre as crises de 1929 e 2008. A seguir, apresenta-se uma síntese comparativa que destaca suas principais semelhanças sob a perspectiva da Escola Austríaca.

3.4 SÍNTESE COMPARATIVA DAS CRISES DE 1929 E 2008 SOB A PERSPECTIVA DA ESCOLA AUSTRÍACA

Quadro 1: Semelhanças entre as Crises de 1929 e 2008 na Perspectiva da Escola Austríaca

Aspecto analisado	Crise de 1929	Crise de 2008	Síntese austríaca da semelhança
-------------------	---------------	---------------	---------------------------------

Política monetária pré-crise	Forte expansão do crédito pelo Federal Reserve entre 1921–1929, com juros artificialmente baixos.	Política agressivamente expansionista do Fed entre 2001–2005, com juros historicamente reduzidos.	Em ambos os casos, o banco central distorceu a taxa de juros, estimulando investimentos insustentáveis (<i>malinvestments</i>).
Expansão artificial do crédito	Crédito abundante alimentou especulação em ações e alavancagem.	Crédito excessivo expandiu o mercado imobiliário e derivativos hipotecários.	A expansão do crédito gerou sinais falsos que desalinham a relação entre poupança e investimento.
Formação de bolhas especulativas	Bolha no mercado acionário, com preços distantes dos fundamentos.	Bolha imobiliária e financeira, com preços artificialmente inflados.	A origem das bolhas está nos estímulos monetários, não em “excessos irracionais” isolados.
Alavancagem e fragilidade financeira	<i>Buying on margin</i> e bancos expostos à especulação.	Securitização, derivativos e <i>shadow banking</i> altamente alavancados.	A alavancagem amplificou riscos e tornou o sistema sensível a qualquer choque de confiança.
Desalinhamento da estrutura de capital	Expansão de setores de investimento de longo prazo sem poupança real.	Construção civil e mercados financeiros cresceram além da capacidade real da economia.	O ciclo forçado gera investimentos que só parecem rentáveis durante o <i>boom</i> .
Ponto de ruptura (estouro da bolha)	<i>Crash</i> da Bolsa revela a insustentabilidade dos preços.	Queda dos preços dos imóveis e inadimplência <i>subprime</i> detonam a crise.	Quando o crédito se contrai, os erros acumulados no <i>boom</i> são revelados (“purgação”).
Crise bancária e contração do crédito	Falência de milhares de bancos e colapso da liquidez.	Falência do Lehman, AIG e congelamento global do crédito.	A reversão do ciclo evidencia a fragilidade causada pela expansão artificial anterior.
Respostas governamentais (interpretação austríaca)	Hoover e Roosevelt intervieram em salários, preços e crédito; <i>New Deal</i> prolongou ajustes.	TARP, QE, estímulos fiscais e resgates ampliaram distorções e adiaram correções.	As intervenções tentaram impedir o ajuste do mercado e prolongaram o período recessivo.
Diagnóstico austríaco final	A crise é vista como consequência direta da expansão monetária dos anos 1920.	A crise é interpretada como resultado do crédito fácil e da manipulação dos juros nos anos 2000.	Ambas evidenciam o padrão clássico da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE).

A partir dessa visão sintética, o próximo capítulo aprofunda a interpretação teórica desses elementos à luz da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, examinando com maior rigor as causas estruturais que, segundo essa tradição, explicam ambas as crises

4 CRISES ECONÔMICAS E A TEORIA AUSTRÍACA DOS CICLOS ECONÔMICOS

A Escola Austríaca de Economia não ignora que crises possam surgir de decisões empresariais equivocadas, expectativas incorretas ou da ausência de informação perfeita por parte dos agentes econômicos. Todavia, sustenta que esses erros, quando ocorrem em condições de mercado sem interferências significativas, tendem a ser pontuais e restritos a setores específicos. O que transforma tais erros em ciclos econômicos amplos, recorrentes e sistemáticos é a expansão artificial do crédito promovida pelos bancos centrais, que altera a taxa de juros de mercado e distorce os sinais que orientam os investimentos.

Conforme exposto no Capítulo 2, a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) argumenta que a manipulação da taxa de juros e o aumento do crédito bancário — sem correspondente lastro na poupança real — provocam desequilíbrios na estrutura produtiva, incentivando investimentos que não podem ser sustentados no longo prazo. Esse processo gera uma fase inicial de crescimento econômico aparente, marcada pela expansão do crédito, seguida por um período de correção caracterizado pela recessão, pela reavaliação dos projetos iniciados durante o *boom* e pela liquidação dos investimentos mal direcionados.

Nesse contexto, o presente capítulo aplica a TACE à análise de dois episódios históricos de grande relevância: a Grande Depressão de 1929 e a crise financeira global de 2008. Busca-se demonstrar de que maneira a política monetária, o sistema bancário e a expansão do crédito contribuíram para o surgimento, agravamento e prolongamento desses eventos. Autores como Mises (2012), Hayek (1941), Rothbard (2000) e Salerno (2012) argumentam que as crises econômicas somente assumem caráter sistêmico quando políticas monetárias expansionistas distorcem os sinais fundamentais de mercado — especialmente a taxa de juros — gerando descoordenação intertemporal entre poupança e investimento.

Além disso, a literatura contemporânea — incluindo análises de Murphy (2009), Woods (2009) e Tempelman (2007) — reforça que crises como 1929 e 2008 devem ser compreendidas à luz de movimentos prévios de expansão

creditícia, acompanhados por políticas que prolongaram ou agravaram os ajustes necessários após o estouro dos *booms*.

O capítulo está organizado da seguinte forma: inicialmente, apresenta-se o conceito austríaco de inflação, entendido como a expansão da oferta monetária que reduz o poder de compra da moeda, distinguindo-o das definições convencionais centradas apenas no aumento de preços. Em seguida, analisam-se dados históricos referentes à base monetária, aos agregados monetários e à evolução do poder aquisitivo da moeda. Posteriormente, desenvolve-se a análise das crises de 1929 e 2008, articulando teoria e evidência empírica com foco nas relações entre política monetária, crédito, estrutura de capital e ciclos econômicos.

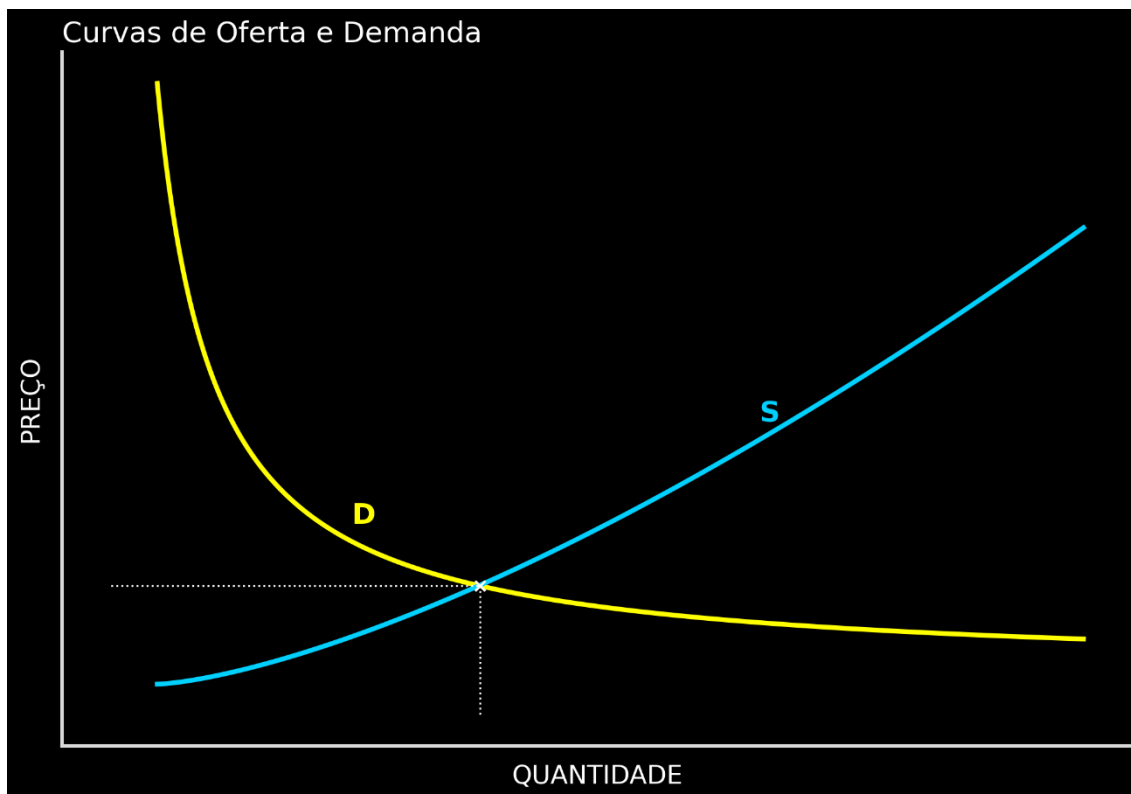
4.1 O MECANISMO AUSTRÍACO DE CRISE: DA EXPANSÃO CREDITÍCIA À MÁ ALOCAÇÃO

Afim de atender ao objetivo do estudo faz-se necessário a compreensão de alguns aspectos balizadores da análise austríaca.

4.1.1 Inflação

A compreensão austríaca da inflação exige, inicialmente, entender o mecanismo básico de formação de preços. Conforme ilustrado na Figura 5, os preços resultam da interação entre oferta e demanda; o ponto de equilíbrio é definido quando a quantidade ofertada se iguala à quantidade demandada. Assim, o preço não é determinado por um único fator, mas pelo ajuste simultâneo desses dois lados do mercado.

Figura 5 - Curvas de Oferta e Demanda



Fonte: Elaboração própria com base em Marshall (1985).

Essa lógica aplica-se também à moeda. Para a Escola Austríaca, a moeda é uma mercadoria sujeita às mesmas leis de mercado que regem outros bens. Seu “preço” corresponde ao seu poder de compra — isto é, à quantidade de bens e serviços que uma unidade monetária pode adquirir (Mises, 2012). Quando a oferta de moeda cresce mais rapidamente que a demanda por liquidez, o poder de compra diminui: ocorre inflação. No sentido inverso, quando a demanda por moeda supera a oferta, há deflação, caracterizada pelo aumento do poder aquisitivo (Hayek, 2008).

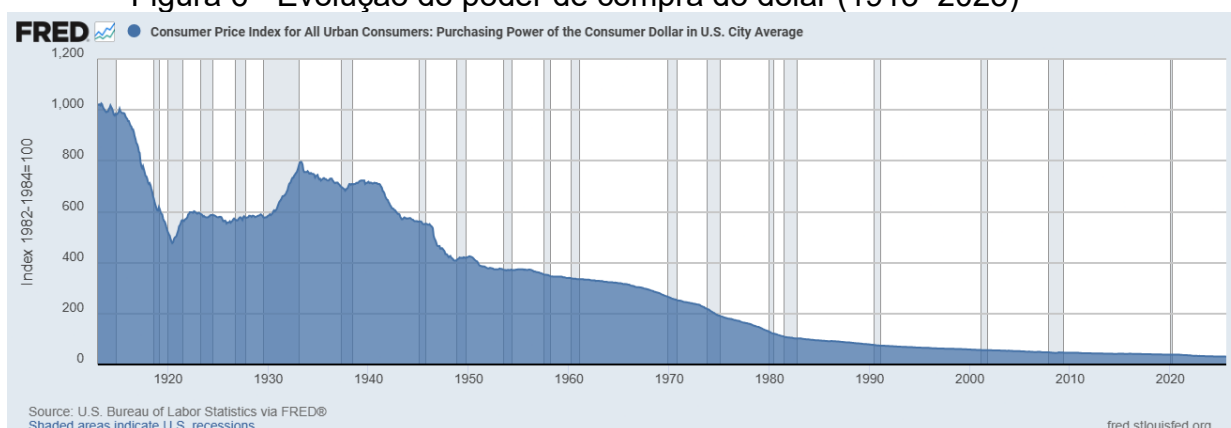
Essa definição difere da compreensão keynesiana e monetarista predominante, segundo a qual inflação corresponde ao aumento generalizado dos preços. Para os austríacos, essa leitura confunde o sintoma com a causa. A elevação dos preços é apenas a manifestação visível do processo inflacionário, cuja origem é exclusivamente monetária (Rothbard, 2000).

Outro ponto central é que a inflação não se distribui uniformemente pela economia. O dinheiro recém-criado segue um percurso específico, beneficiando primeiro aqueles que recebem os novos recursos — bancos, grandes empresas ou o governo — antes de atingir o restante da sociedade. Esse fenômeno,

conhecido como efeito *Cantillon*¹³ — descrito originalmente por Richard Cantillon (1730) e posteriormente aprofundado por autores da Escola Austríaca, como Mises (2012) e Hayek (2008) — demonstra que a expansão monetária não é neutra: altera preços relativos, redistribui renda e provoca distorções na estrutura produtiva.

O efeito cumulativo da expansão monetária sobre o valor da moeda pode ser observado historicamente nos Estados Unidos. Conforme apresentado na Figura 6, desde a criação do Federal Reserve, em 1913, o poder de compra do dólar vem sofrendo uma redução contínua. Essa trajetória é interpretada pela Escola Austríaca como resultado da expansão do crédito bancário e do sistema de reservas fracionárias, que transferem renda dos últimos recebedores de moeda para os primeiros (Rothbard, 2000; Mises, 2012).

Figura 6 - Evolução do poder de compra do dólar (1913–2023)



Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS) via Federal Reserve Bank of St. Louis – FRED (2025).

Observa-se que, em 1913, o poder de compra do dólar estava próximo de 1, correspondendo integralmente ao seu valor original. A partir desse marco, verifica-se um declínio persistente, com quedas mais acentuadas durante

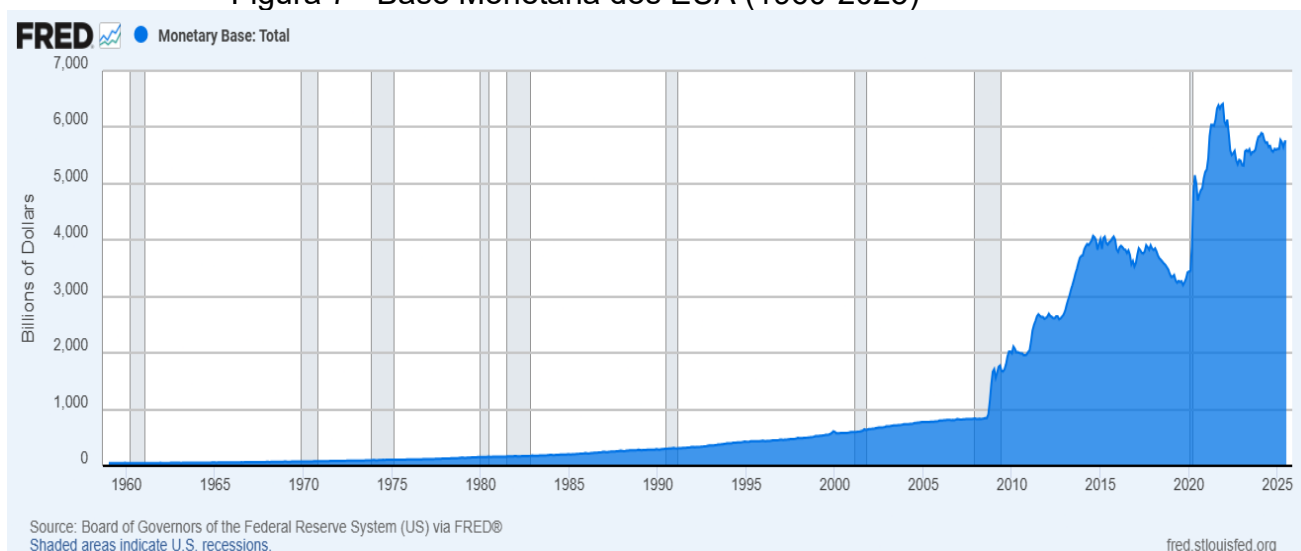
¹³ O efeito *Cantillon*, formulado pelo economista irlandês Richard Cantillon (1680–1734) em sua obra *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, descreve o impacto assimétrico da criação de moeda sobre a economia. Segundo Cantillon, a introdução de novo dinheiro não ocorre de forma neutra: aqueles que recebem os recursos em primeiro lugar — como o governo, os bancos ou grupos próximos aos centros de emissão — conseguem gastar a moeda antes que os preços se ajustem, obtendo ganhos de poder de compra. À medida que o dinheiro se difunde, os preços começam a subir, e os últimos a receber a nova moeda enfrentam custos mais altos sem terem se beneficiado previamente do aumento da liquidez. Esse processo gera redistribuição de renda, altera preços relativos e distorce a estrutura produtiva.

períodos de forte expansão monetária e fiscal, como a Segunda Guerra Mundial e a década de 1970, após o fim do padrão-ouro. Em 2023, o poder de compra do dólar atinge menos de 0,04 do valor inicial, o que representa uma perda superior a 96%.

Esse comportamento confirma a perspectiva austríaca de que a inflação é um fenômeno essencialmente monetário. Segundo Rothbard (2000), a expansão da base monetária e do crédito bancário reduz sistematicamente o valor da moeda, beneficiando os primeiros recebedores do novo dinheiro — bancos, governo e grandes instituições — e transferindo os custos para o restante da população.

O mesmo padrão pode ser observado em episódios recentes. Após a crise financeira de 2008, o Federal Reserve adotou políticas de afrouxamento monetário (*quantitative easing*), caracterizadas pela compra de títulos públicos e privados para injetar liquidez no sistema financeiro. Como resultado, a base monetária dos Estados Unidos aumentou de forma abrupta, conforme apresentado na Figura 7.

Figura 7 - Base Monetária dos EUA (1960-2025)



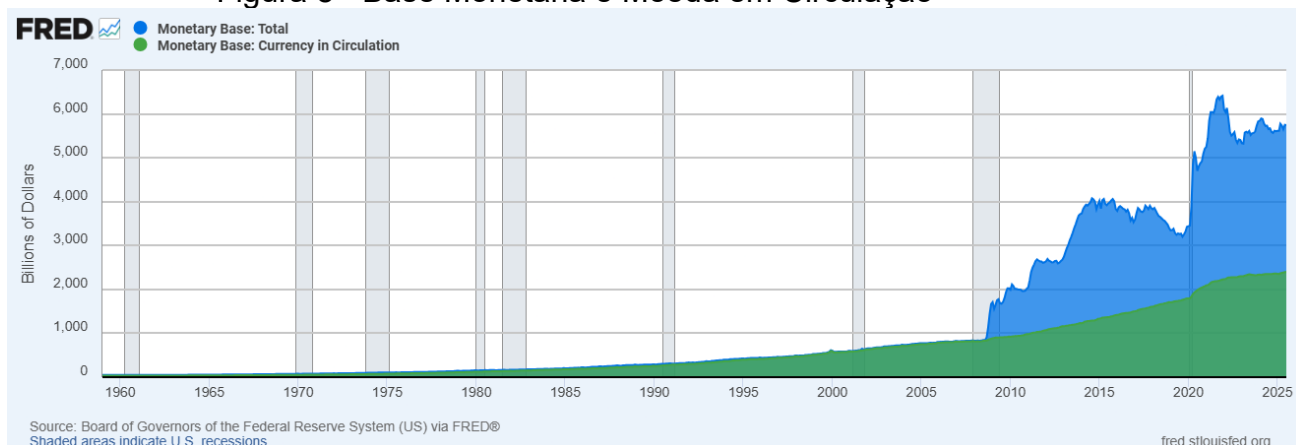
Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), série Monetary Base; Total, FRED (2025).

Observa-se que, até o início dos anos 2000, a base monetária norte-americana cresce de forma gradual. A partir de 2008, entretanto, nota-se um salto expressivo, decorrente das rodadas de *quantitative easing* adotadas pelo

Federal Reserve após o colapso financeiro. Entre 2020 e 2021, esse movimento se intensifica novamente devido às medidas emergenciais da pandemia de COVID-19. O gráfico evidencia, portanto, que as intervenções de política monetária têm efeito direto e substancial sobre a expansão da base monetária.

Embora a base monetária tenha crescido rapidamente, esse movimento não se traduziu imediatamente em inflação de preços ao consumidor, pois grande parte da liquidez permaneceu retida nos balanços dos bancos. Isso impediu a expansão proporcional do agregado monetário M2¹⁴, responsável por representar o volume efetivo de meios de pagamento em circulação na economia. Nesse contexto, observa-se a evolução da base monetária e da moeda em circulação na Figura 8.

Figura 8 - Base Monetária e Moeda em Circulação



Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), séries *Monetary Base: Total* e *Monetary Base: Currency in Circulation*, FRED (2025).

A Figura 8 mostra que, a partir de 2008, a base monetária total (área azul) cresce de forma acentuada em resposta às políticas de afrouxamento monetário adotadas pelo Federal Reserve. No entanto, a parcela da moeda efetivamente em circulação (área verde) aumenta de maneira mais gradual. Isso indica que parte relevante da liquidez criada permaneceu depositada como reservas

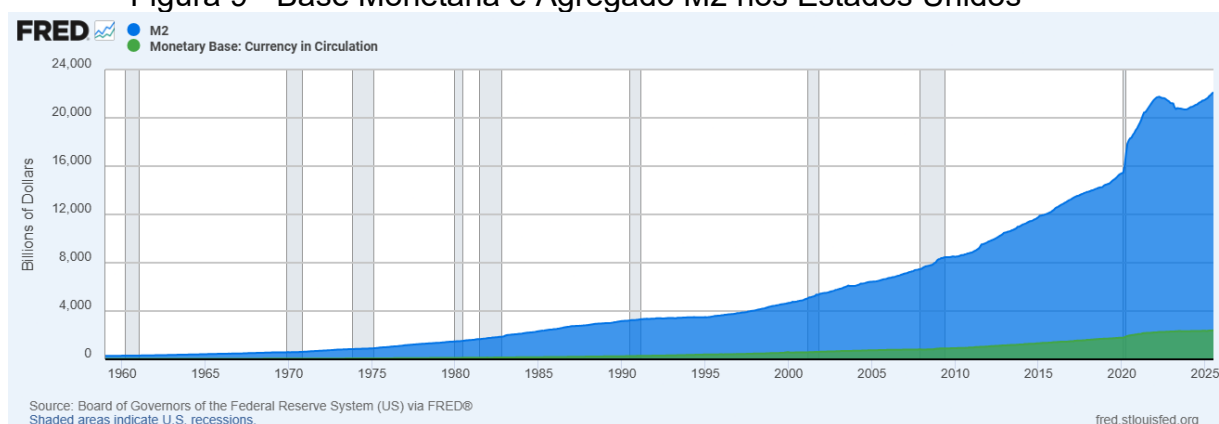
¹⁴ O agregado monetário M2 compreende a soma de M1 (moeda em poder do público e depósitos à vista) acrescida dos depósitos de poupança, depósitos a prazo e outras aplicações de liquidez imediata. Esse indicador busca mensurar a quantidade total de meios de pagamento disponíveis na economia, refletindo tanto o dinheiro em circulação quanto parte dos depósitos bancários com menor liquidez.

bancárias e não se converteu, de imediato, em meios de pagamento disponíveis ao público.

Essa diferença entre base monetária total e moeda em circulação explica por que a expansão monetária de 2008 não gerou inflação proporcional dos preços de consumo: o crédito não se transmitiu totalmente para a economia real. O gráfico evidencia, portanto, o papel do sistema bancário e dos canais de transmissão na dinâmica entre criação de moeda e inflação.

Já durante a pandemia de 2020, a combinação entre a expansão da base monetária e o crescimento acelerado do agregado monetário M2 resultou em forte aceleração inflacionária, conforme apresentado na Figura 9.

Figura 9 - Base Monetária e Agregado M2 nos Estados Unidos



Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), séries Monetary Base: Total e M2, FRED (2025).

A Figura 9 demonstra que, ao contrário do período pós-crise de 2008 — em que a liquidez criada pelo Federal Reserve permaneceu, em grande parte, nos balanços dos bancos —, a partir de 2020 a base monetária (área azul-escura) e o agregado M2 (área azul-clara) passaram a crescer simultaneamente. Esse movimento indica que o aumento da liquidez deixou de ficar represado nas instituições financeiras e passou a ser transmitido para a economia real, ampliando efetivamente os meios de pagamento.

Esse processo foi intensificado por políticas fiscais expansionistas, como os auxílios diretos às famílias e empresas adotados pelo governo dos Estados Unidos durante a pandemia de COVID-19. Assim, a criação de moeda pelo

banco central converteu-se em elevação do M2, o que ampliou o consumo e a demanda agregada, pressionando os preços ao consumidor.

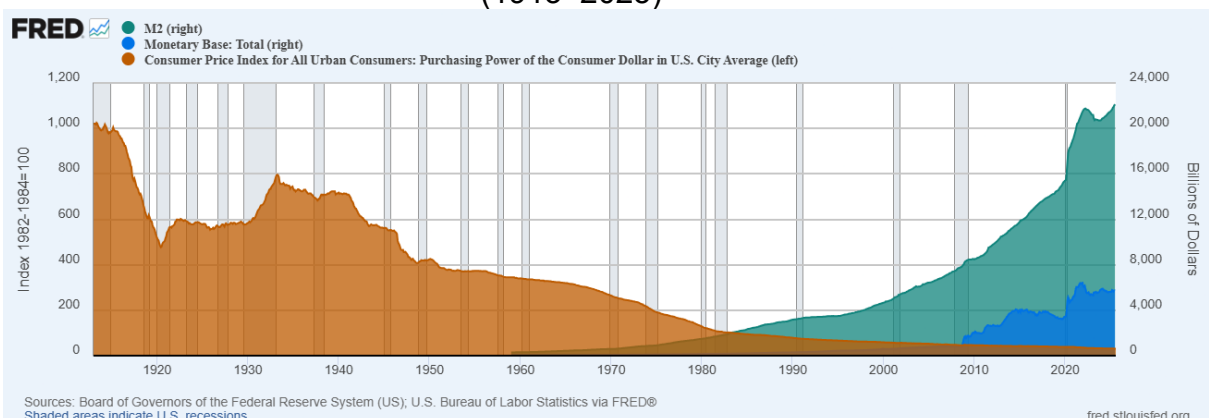
Sob a ótica da Escola Austríaca de Economia, esse cenário ilustra o momento em que a expansão monetária deixa de ser apenas contábil e passa a influenciar efetivamente a estrutura de preços da economia real. Segundo Mises (2012) e Rothbard (2000), é nessa fase que surgem os efeitos inflacionários, os investimentos artificialmente estimulados (*malinvestments*) e o início do *boom* do ciclo econômico.

O agregado monetário M2 é definido pelo Federal Reserve como a soma do dinheiro em circulação, dos depósitos à vista, de poupança e dos depósitos a prazo de pequeno valor (Federal Reserve, 2025). Diferentemente da base monetária, que representa apenas a moeda emitida pelo banco central, o M2 reflete a moeda que efetivamente pode entrar em circulação no curto prazo. Sob a perspectiva austríaca, esses depósitos devem ser considerados parte da oferta de moeda, pois cumprem a mesma função econômica do dinheiro em espécie ao atuarem como meio de troca potencial (Mises, 2012; Rothbard, 2000).

A análise conjunta da base monetária e do M2 demonstra que a inflação — entendida como a perda persistente do poder de compra da moeda — decorre principalmente da expansão da oferta monetária. Esse processo pode ocorrer de duas formas: pela emissão direta do banco central ou pela criação de crédito por meio do sistema de reservas fracionárias. Contudo, nem toda expansão monetária se transforma imediatamente em inflação de preços. O episódio de 2008 ilustra esse fenômeno: apesar do aumento significativo da base monetária, a liquidez permaneceu nos balanços dos bancos, impedindo a expansão proporcional do M2 e dos preços ao consumidor.

Situação distinta ocorreu durante a pandemia de COVID-19. Nesse período, a política monetária expansionista foi combinada com políticas fiscais igualmente agressivas — como transferências diretas de renda —, o que ampliou simultaneamente a base monetária e o M2, acelerando a inflação. A Figura 10 sintetiza essa dinâmica ao relacionar a evolução da base monetária, do M2 e do poder de compra do dólar (CPI) ao longo do tempo.

Figura 10 - Evolução da Base Monetária, M2 e Poder de Compra do Dólar (1913–2025)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis – FRED (2025).

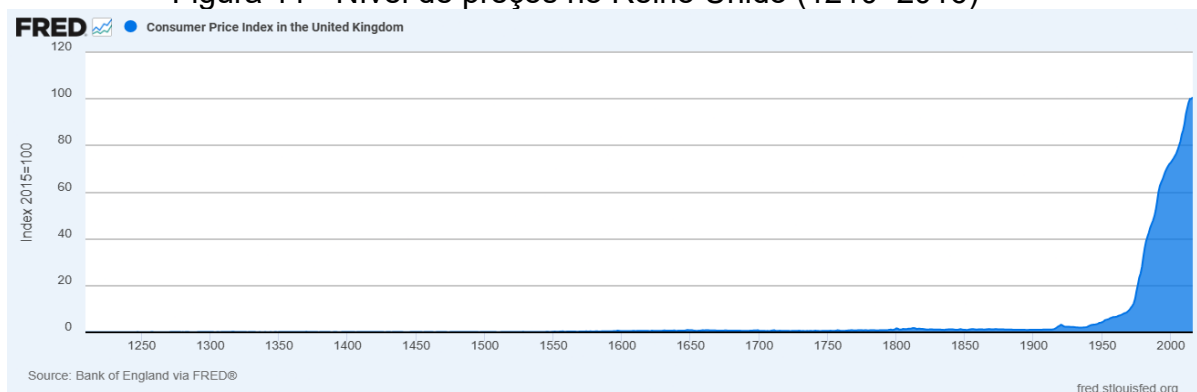
A Figura 10 evidencia que, desde a criação do Federal Reserve, tanto a base monetária (linha verde) quanto o agregado M2 (linha azul) apresentam trajetória de crescimento contínuo, com acelerações mais intensas em períodos de crise econômica — especialmente nas décadas de 1970, 2008 e 2020. Em sentido oposto, a linha que representa o poder de compra do dólar (CPI invertido ou “1/CPI”, em laranja) demonstra queda persistente, indicando perda do valor real da moeda ao longo do tempo.

Observa-se que, a partir da década de 1970 — marco do fim do padrão-ouro e da adoção plena do papel-moeda inconvertível —, o crescimento da oferta monetária se intensifica, ao mesmo tempo em que o poder de compra do dólar passa a declinar de forma mais acelerada. Tal movimento revela que a expansão monetária sustentada, quando não acompanhada por aumento proporcional na produção de bens e serviços, resulta na corrosão gradual do valor da moeda.

Sob a ótica da Escola Austríaca, esse comportamento confirma que a inflação é um fenômeno essencialmente monetário e cumulativo. Conforme argumentam Mises (2012) e Rothbard (2000), a expansão da base monetária e do crédito bancário reduz o poder de compra da moeda, distorce os preços relativos e altera a estrutura produtiva da economia ao longo do tempo. A Figura 6, portanto, visualiza empiricamente a tese austríaca de que ciclos de expansão de crédito e emissão de moeda produzem, no longo prazo, perda sistemática do valor da moeda, manifestada na redução de seu poder de compra.

A análise histórica de longo prazo reforça esse comportamento. No caso do Reino Unido, por exemplo, os registros de preços ao consumidor desde o século XIII revelam que, durante vários séculos, o nível geral de preços permaneceu relativamente estável, com alternância entre períodos de inflação e deflação. Esse padrão pode ser observado na Figura 11.

Figura 11 - Nível de preços no Reino Unido (1210–2016)



Fonte: Bank of England (2016)

A Figura 11 evidencia que, entre 1210 e o início do século XX, o nível de preços no Reino Unido manteve-se praticamente constante, mesmo diante de eventos como guerras, fomes, pestes e descobertas geográficas. Houve episódios pontuais de inflação, como a “Revolução dos Preços” do século XVI — resultado do influxo de ouro e prata da América para a Europa —, mas esses movimentos não alteraram a tendência de estabilidade de longo prazo.

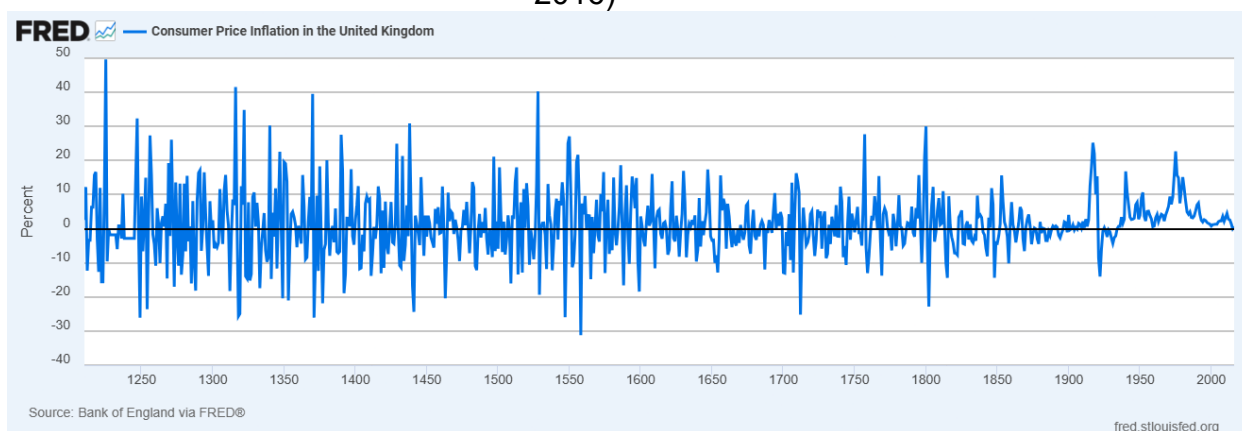
A partir do século XX, observa-se uma ruptura estrutural. O índice de preços passa a crescer continuamente, sobretudo após a criação do *Bank of England* como banco central moderno e, de maneira mais intensa, após o colapso do sistema de *Bretton Woods* em 1971, quando a libra esterlina se torna totalmente inconvertível em ouro. Desde então, instala-se um regime de inflação permanente, no qual não há mais períodos de valorização da moeda como ocorria nos séculos anteriores.

Sob a perspectiva da Escola Austríaca, esse comportamento confirma que a estabilidade monetária está associada a sistemas baseados em moeda-mercadoria ou convertibilidade em ouro. Já a inflação persistente dos séculos

XX e XXI decorre do monopólio estatal da emissão monetária e do abandono da disciplina imposta pelo padrão-ouro (Mises, 2010; Rothbard, 2000).

Além da análise do nível geral de preços ao longo dos séculos, é relevante observar o comportamento da inflação anual — isto é, a variação percentual dos preços ano a ano. A Figura 12 apresenta a taxa de inflação no Reino Unido entre 1210 e 2016, permitindo comparar os períodos de estabilidade sob o padrão-ouro com o regime de moeda fiduciária no século XX e XXI.

Figura 12 - Inflação anual de preços ao consumidor no Reino Unido (1210–2016)



Fonte: Bank of England (2016)

A Figura 12 revela que, do século XIII até o início do século XX, a inflação anual oscilava entre pequenas variações positivas e negativas. Ou seja, períodos de aumento de preços eram seguidos por fases de deflação, mantendo o nível de preços relativamente constante ao longo de longos períodos históricos. Esse padrão caracteriza economias baseadas em moeda metálica ou em sistemas monetários que limitavam a criação de moeda a estoques físicos de ouro e prata.

A partir do século XX, observa-se uma mudança estrutural: a inflação passa a ser predominantemente positiva e recorrente. Após a Primeira Guerra Mundial e, sobretudo, após o abandono definitivo do padrão-ouro em 1971, a taxa de inflação deixou de registrar períodos prolongados de estabilidade ou queda de preços. Instala-se, assim, um regime de inflação persistente, associado à expansão contínua da base monetária pelos bancos centrais.

Sob a perspectiva da Escola Austríaca, essa transição evidencia como a introdução da moeda fiduciária e do sistema bancário de reservas fracionárias permite um crescimento ilimitado da oferta monetária, algo impossível sob o padrão-ouro. Para Mises (2010) e Rothbard (2000), a inflação deixa de ser um evento excepcional e passa a constituir uma característica permanente do sistema monetário moderno, resultando na corrosão gradual do poder de compra da moeda ao longo do tempo.

Conforme demonstrado pelas séries históricas dos Estados Unidos e do Reino Unido, a perda do poder de compra da moeda torna-se um fenômeno persistente a partir do século XX, quando os sistemas monetários abandonam a conversibilidade em ouro e adotam moedas fiduciárias emitidas por bancos centrais. Essa evidência empírica reforça o entendimento de que a inflação, ao longo do tempo, não é um evento pontual, mas um processo cumulativo associado à expansão contínua da oferta de moeda.

Diante do exposto, a Escola Austríaca sustenta que compreender a inflação apenas como “alta de preços” constitui um equívoco analítico, capaz de orientar políticas econômicas inadequadas. Enquanto Keynes (1936) relacionava a inflação ao excesso de demanda agregada e defendia o uso da política monetária para estimular emprego e renda, os autores austríacos argumentam que a origem do fenômeno é anterior ao aumento dos preços: ela está na expansão artificial do crédito e da oferta de moeda, que altera a estrutura produtiva, distorce o sistema de preços relativos e provoca ciclos recorrentes de expansão e recessão (Mises, 2010).

Assim, a inflação não deve ser entendida como um simples aumento do nível geral de preços, mas como um processo monetário. Seu ponto de partida é a emissão de moeda ou crédito sem lastro econômico; seus efeitos mais visíveis são a elevação dos preços ao consumidor, mas seus impactos mais profundos recaem sobre o cálculo econômico, a distribuição de renda e a alocação intertemporal de recursos. Em termos sintéticos: a inflação é a perda do poder de compra da moeda; sua causa reside na expansão da oferta monetária; e sua consequência manifesta-se no aumento generalizado dos preços e nas distorções do ciclo econômico.

4.1.2 Reserva Fracionária

A reserva fracionária constitui uma das práticas centrais do sistema bancário moderno e é amplamente analisada pelos autores da Escola Austríaca de Economia. O termo designa o mecanismo pelo qual os bancos mantêm apenas uma fração dos depósitos de seus clientes em reserva e utilizam o restante para conceder empréstimos. Dessa forma, a oferta de meios de pagamento se expande além do volume efetivo de moeda disponível, pois os créditos gerados passam a circular como novos depósitos, ainda que não correspondam a poupança real previamente acumulada (Mises, 2014; Rothbard, 2008).

Sob a ótica austríaca, essa prática introduz uma duplicidade de titularidade sobre o mesmo bem presente — o dinheiro. Quando um indivíduo deposita determinada quantia à vista, mantém o direito jurídico de resgatá-la a qualquer momento. Entretanto, o banco utiliza parte desses fundos para conceder empréstimos, criando novos depósitos para terceiros. Assim, o mesmo montante é simultaneamente contabilizado como disponível ao depositante original e ao tomador do empréstimo. Segundo Hoppe (1994), esse arranjo constitui uma incoerência lógica e jurídica, pois confere a dois agentes direitos de propriedade sobre o mesmo bem presente.

Esse mecanismo dá origem ao processo de multiplicação do crédito. Como os bancos são obrigados a manter apenas uma fração dos depósitos como reserva, cada nova operação de empréstimo cria depósitos adicionais, que podem novamente servir de base para novos empréstimos. O processo sucessivo gera um efeito multiplicador sobre os meios de pagamento, expandindo a oferta monetária sem aumento correspondente da poupança real (Huerta de Soto, 1995). Ilustrativamente, considerando um coeficiente de reserva de 20% — como ocorre no Brasil para depósitos à vista — cada R\$ 1.000,00 originalmente depositado pode resultar em até R\$ 5.000,00 em meios de pagamento após o ciclo de multiplicação. Nos Estados Unidos, desde 2020, o coeficiente de reserva obrigatória para a maioria das contas foi fixado em 0% (Federal Reserve, 2020), permitindo que a expansão do crédito ocorra sem restrições legais mínimas. Para os economistas austríacos, essa capacidade de

expansão sem lastro constitui o fundamento estrutural das crises cíclicas modernas.

Rothbard (2008) e Hoppe (1994) argumentam que a reserva fracionária é a principal responsável pela descoordenação intertemporal entre poupança e investimento. A expansão artificial do crédito reduz temporariamente as taxas de juros de mercado, levando empresários a iniciar projetos de investimento de longo prazo que não correspondem às preferências temporais reais da sociedade. Quando a expansão monetária desacelera, esses investimentos se revelam insustentáveis, gerando crise, falências e desemprego (Mises, 2014; Garrison, 2001).

A crítica austríaca também engloba aspectos éticos e institucionais. Para Rothbard (2008) e Hoppe (1994), a emissão de depósitos à vista sem lastro integral viola princípios fundamentais de propriedade e legitimidade contratual, uma vez que cria obrigações sobre bens inexistentes. A expansão fiduciária é vista como uma forma de falsificação legalizada, pois multiplica títulos de propriedade sem a correspondente base real de moeda. Historicamente, esse processo tende a gerar crises de liquidez recorrentes, justificando a intervenção estatal como prestador de última instância. A criação dos bancos centrais institucionalizou essa prática, permitindo expansões monetárias mais amplas e tornando as crises financeiras mais frequentes e sistêmicas (Huerta de Soto, 1995; Mises, 2014).

A crítica austríaca à reserva fracionária, vista como a raiz dos ciclos econômicos modernos por permitir a criação de crédito sem lastro em poupança (Rothbard, 2000), torna-se central na análise das crises. Examinaremos a seguir como a alavancagem excessiva, facilitada por esse sistema, se manifestou de formas distintas, mas igualmente destrutivas, nos colapsos de 1929 e 2008.

4.2 A GRANDE DEPRESSÃO (1929) SOB A ÓTICA DA ESCOLA AUSTRÍACA DE ECONOMIA

A década de 1920 — os chamados *Roaring Twenties* — foi marcada por forte expansão industrial, avanço tecnológico, aumento da produtividade aparente e rápido crescimento das bolsas de valores nos Estados Unidos.

Entretanto, segundo a Escola Austríaca de Economia, essa prosperidade não expressava um crescimento sustentável calcado em poupança real, mas constituía um típico *boom* artificial alimentado pela política monetária expansionista do Federal Reserve, conforme discutido no Capítulo 3 deste estudo.

A análise dos principais indicadores econômicos — taxa de juros, crédito bancário, agregados monetários, preços de ativos e produção industrial — revela que o crescimento da década de 1920 não ocorreu de forma espontânea, mas foi acompanhado de acentuado aumento da liquidez e de políticas deliberadas de redução das taxas de juros após a recessão de 1920–1921. Para autores austríacos como Rothbard (2000), Salerno (2012) e Tempelman (2007), esse movimento evidencia que o Federal Reserve perseguia ativamente uma política de “dinheiro fácil” (*easy money*), incentivando a expansão de crédito muito além da poupança genuína disponível no sistema.

Sob a ótica austríaca, esse ambiente configura o estágio inicial de um ciclo econômico artificial: a expansão do crédito reduz a taxa de juros para níveis inferiores ao que seria observado em condições de mercado — isto é, aquém da taxa de juros natural — estimulando investimentos que não refletem as reais preferências temporais da sociedade. Esses investimentos parecem lucrativos no curto prazo, mas são insustentáveis no longo. A prosperidade dos *Roaring Twenties*, portanto, não expressa fundamentos econômicos sólidos, mas sim um processo de má alocação de capital (*malinvestment*) induzido pela política monetária.

Nesse contexto, a crise de 1929 não é interpretada como uma falha intrínseca do capitalismo, nem como resultado de “exuberância irracional” dos mercados. Para Mises (1931) e Hayek (1933), o colapso foi a consequência lógica e inevitável da expansão monetária artificial iniciada anos antes: ao distorcer os preços relativos e alterar os sinais fundamentais do mercado — especialmente a taxa de juros — o Federal Reserve gerou uma estrutura produtiva desconectada das condições reais de poupança e demanda futura.

A correção desse processo ocorre quando a expansão de crédito desacelera, revelando que muitos investimentos realizados durante a fase de *boom* não podem ser completados ou mantidos. Assim, o crash de 1929

aparece, para a Escola Austríaca, como o momento em que o mercado reconhece a inconsistência dos investimentos estimulados artificialmente pelo crédito fácil. Como mostram Salerno (2012) e Tempelman (2007), a crise não representa o início do problema, mas a etapa de ajuste necessária após anos de distorções monetárias.

Essa interpretação encontra suporte empírico na evolução da base monetária e do poder de compra do dólar, conforme representado previamente na Figura 10. A expansão dos agregados monetários (particularmente o M2) ao longo da década de 1920 e a queda contínua do poder aquisitivo da moeda reforçam o argumento austríaco de que períodos de instabilidade econômica são precedidos por fases de forte expansão creditícia, fenômeno amplamente documentado por Mises (1931) e Hayek (1933). Nesse sentido, o colapso de 1929 deve ser compreendido não como um choque exógeno, mas como o resultado de um ciclo iniciado anos antes pela manipulação monetária do banco central.

4.2.1 O Ciclo Econômico de 1921 a 1933: Expansão Monetária, Colapso e Liquidação

Após a Primeira Guerra Mundial, Estados Unidos e Reino Unido buscaram restaurar a estabilidade monetária e a paridade de suas moedas em relação ao ouro. No caso britânico, a volta ao padrão-ouro exigia manter a libra esterlina valorizada artificialmente, o que dificultava o equilíbrio econômico interno. Para auxiliar esse processo, o Federal Reserve — sobretudo sob a presidência de Benjamin Strong, *do Federal Reserve Bank of New York* — adotou políticas de expansão monetária que facilitaram a permanência do Reino Unido no sistema ouro (Rothbard, 2010).

Essas políticas consistiram em manter taxas de juros reduzidas nos Estados Unidos e aumentar a liquidez no sistema bancário, o que evitava a valorização excessiva do dólar e favorecia a acumulação de reservas internacionais pela Inglaterra. Assim, a política monetária norte-americana assumiu também um caráter de cooperação internacional, ainda que,

internamente, contribuisse para o aumento do crédito e para a formação de desequilíbrios financeiros.

Entre 1921 e 1929, a base monetária dos Estados Unidos cresceu mais de 60%, impulsionada por operações de mercado aberto, principalmente a compra de títulos públicos e *bankers' acceptances*¹⁵ (Rothbard, 2010). A expansão de liquidez estimulou a concessão de crédito pelos bancos, que ampliaram empréstimos para famílias, empresas e investidores. A facilidade de financiamento provocou elevação do consumo, valorização de ativos imobiliários e crescimento expressivo dos mercados de capitais.

A Tabela 1 apresenta a evolução da oferta monetária total entre 1921 e 1929, ilustrando o ritmo acelerado de crescimento monetário.

Tabela 1 - Expansão da oferta monetária nos Estados Unidos (1921–1929)

Ano	Oferta Monetária Total (US\$ bilhões)	Variação (%)
1921	45,3	---
1929	73,26	+61,8%

Fonte: Adaptado de Rothbard (2010, p. 123).

Verifica-se que a oferta monetária aumentou 61,8% em apenas oito anos, sem correspondência equivalente nas reservas de ouro, o que evidencia a expansão de crédito sem poupança genuína. A Tabela 2 reforça esse descompasso entre crédito, reservas e moeda sem lastro metálico.

Tabela 2 - Total de créditos, reservas de ouro e dólares sem cobertura (1921–1929)

¹⁵ *Bankers' acceptances* são títulos de crédito de curto prazo emitidos por bancos, nos quais o banco se compromete a pagar um valor específico a uma data futura, normalmente entre 30 e 180 dias. Eles surgem principalmente para facilitar transações comerciais, especialmente no comércio internacional, permitindo que empresas obtenham financiamento imediato enquanto o pagamento pelo comprador ainda está pendente. Na prática, funcionam como uma forma de crédito garantido pelo banco emissor, sendo negociáveis no mercado financeiro, e durante o período de 1921–1929 tiveram papel central na expansão do crédito e no aumento da alavancagem financeira, contribuindo para a formação de bolhas especulativas.

Ano	Créditos em Dólar (US\$ bi)	Reservas de Ouro (US\$ bi)	Dólares sem Cobertura (US\$ bi)
Junho/1921	44,7	2,6	42,1
Junho/1929	71,8	3,0	68,8

Fonte: Rothbard (2010, p. 125).

Enquanto os créditos cresceram 60,6%, as reservas de ouro aumentaram apenas 15,4%. Segundo Mises (2012), essa diferença caracteriza a distorção provocada pela expansão fiduciária do crédito, que altera a estrutura de capital e inicia o ciclo de investimentos mal direcionados.

A Tabela 3 demonstra o comportamento dos depósitos à vista — a forma mais líquida de moeda — nos bancos membros do Federal Reserve.

Tabela 3 - Depósitos à vista nos bancos membros do Federal Reserve (1921–1929)

Data	Depósitos (US\$ bilhões)	Crescimento (%)
30/06/1921	14,29	---
30/06/1929	19,01	+33,0%

Fonte: Adaptado de Rothbard (2010).

O crescimento de 33% foi inferior ao avanço dos depósitos totais, impulsionado pelo aumento dos depósitos a prazo, conforme a Tabela 4.

Tabela 4 - Depósitos à vista e a prazo (1921–1929)

Data	Depósitos à vista (US\$ bi)	Depósitos a prazo (US\$ bi)	% Depósitos à vista
30/06/1921	17,5	16,6	51,3%
29/06/1929	22,9	28,6	44,5%

Fonte: Adaptado de Rothbard (2010).

A redução da proporção de depósitos à vista e o aumento dos depósitos a prazo refletem uma estrutura bancária mais alavancada, como mostra a Tabela 5.

Tabela 5 - Evolução das reservas e depósitos bancários (1921–1929)

Data	Reservas (US\$ bi)	Depósitos (US\$ bi)	Alavancagem (Depósitos: Reservas)
30/06/1921	1,60	18,6	11,6: 1
30/06/1929	2,36	29,4	12,5: 1

Fonte: Adaptado de Rothbard (2010).

Embora as reservas tenham crescido 47,6%, os depósitos aumentaram 58,1%, elevando a alavancagem e confirmando o diagnóstico austríaco de que o crescimento dos anos 1920 foi financiado predominantemente por expansão fiduciária de crédito. Assim, a década preparou as condições para um ciclo artificial de crescimento seguido de crise.

A reversão desse ciclo começou em 1928, com a morte de Benjamin Strong, presidente do *Federal Reserve Bank of New York*. Strong exercia grande influência sobre a condução da política monetária e mantinha um acordo informal com Montagu Norman, governador do Banco da Inglaterra, para sustentar taxas de juros artificialmente baixas e estabilizar a libra esterlina no padrão-ouro (Rothbard, 2010). Sua morte pôs fim a esse arranjo, e o Federal Reserve passou

a adotar uma política mais restritiva, elevando as taxas de juros e reduzindo a compra de títulos públicos. Para a Escola Austríaca, esse foi o ponto de inflexão que encerrou o *boom* e iniciou a fase de contração.

O aperto monetário reduziu a liquidez, elevou o custo de financiamento e expôs os *malinvestments* realizados durante o período de crédito fácil. Em outubro de 1929, esse processo culminou no colapso da Bolsa de Valores de Nova York. O índice *Dow Jones Industrial Average*, que havia atingido seu pico em setembro, perdeu cerca de 30% de seu valor em poucas semanas. No entanto, autores como Mises (1931) e Rothbard (2000) argumentam que o *crash* não foi a causa da crise, mas apenas o sintoma visível do colapso dos investimentos insustentáveis acumulados ao longo da década anterior.

A retração monetária subsequente gerou uma crise bancária generalizada: entre 1929 e 1933, cerca de nove mil instituições financeiras norte-americanas faliram, representando um terço do sistema bancário. A perda de depósitos saltou de US\$ 706 milhões em 1930 para US\$ 3 bilhões em 1933 (Rothbard, 2010). A queda da oferta monetária provocou deflação e escassez de crédito; o desemprego, que era de 3,2% em 1929, subiu para 8,9% em 1930, atingindo 16% em 1931 e ultrapassando 23% em 1932 (U.S. Bureau of Labor Statistics, 1934).

Esse período caracteriza o que a Escola Austríaca denomina fase de liquidação: o momento em que os projetos insustentáveis são abandonados, empresas endividadas entram em falência e os preços relativos retornam a níveis compatíveis com a poupança real disponível. Para Mises (1931), trata-se de um processo doloroso, mas necessário à recoordenação econômica, pois as tentativas de impedir a liquidação apenas prolongam e aprofundam a crise.

Além do colapso bancário, a economia real também sofreu forte retração. Entre 1929 e 1933, o Produto Interno Bruto (PIB) dos Estados Unidos caiu cerca de 30%, e a produção industrial recuou mais de 45%. A desvalorização dos ativos foi igualmente severa: ações de grandes empresas, como General Motors e U.S. Steel, perderam mais de 80% de seu valor de mercado (Rothbard, 2010).

Em síntese, a Escola Austríaca interpreta o colapso de 1929 não como falha do capitalismo ou da livre iniciativa, mas como consequência inevitável do encerramento de um ciclo de expansão artificial de crédito. A interrupção da

política de juros baixos e do acordo com o Banco da Inglaterra expôs os desequilíbrios acumulados desde 1921 e deu início à fase de correção do ciclo. O *crash* da bolsa foi apenas o gatilho de uma crise já latente na estrutura produtiva. A liquidação subsequente, embora severa, representou o processo de ajuste necessário para corrigir os erros cometidos durante o *boom* anterior.

4.3 POLÍTICAS ECONÔMICAS DE HERBERT HOOVER (1929–1933) E A CRÍTICA AUSTRÍACA

Após o colapso da bolsa de Nova York em outubro de 1929, o governo do presidente Herbert Hoover adotou um conjunto de medidas para tentar conter os efeitos da crise econômica. Embora parte da literatura econômica apresente Hoover como defensor do *laissez-faire*, registros históricos demonstram que sua administração promoveu uma série de intervenções sem precedentes na economia norte-americana (Rothbard, 2010). Para a Escola Austríaca, tais políticas, ao invés de amenizarem os efeitos da recessão, contribuíram para prolongar e aprofundar a crise, ao impedir o ajuste natural dos preços, salários e investimentos mal direcionados (Mises, 1931; Hayek, 1933).

4.3.1 Política Salarial e Emprego

Uma das primeiras medidas de Hoover foi convocar empresários e líderes sindicais a manterem os salários nominais, mesmo diante da queda generalizada dos preços e da demanda. O objetivo era preservar o poder de compra dos trabalhadores e evitar demissões em massa. Entretanto, sob a ótica austríaca, essa política impediu o ajuste natural do mercado de trabalho. Com a redução dos preços dos produtos e o aumento relativo dos custos de produção, muitas empresas passaram a operar com margens de lucro negativas — o que resultou em falências e desemprego crescente (Rothbard, 2010).

Entre 1929 e 1931, a taxa de desemprego aumentou de 3,2% para aproximadamente 16% da força de trabalho (U.S. Bureau of Labor Statistics, 1934). Para Mises (1931), a manutenção compulsória dos salários nominais em

um cenário de crise eliminou a possibilidade de realocação eficiente da mão de obra, impedindo a recuperação da atividade produtiva.

Salerno (2012) reforça essa interpretação ao argumentar que políticas de manutenção forçada dos salários impedem o ajuste dos preços relativos e bloqueiam o processo de recoordenação necessário para restaurar a produção, o emprego e a estrutura de capital após um ciclo artificial de expansão.

4.3.2 Política Agrícola e Sustentação Artificial dos Preços

O setor agropecuário desempenhava papel central na economia norte-americana no início da década de 1930, representando parcela significativa do Produto Interno Bruto, das exportações e do emprego rural. Com a queda da demanda após o colapso de 1929, os preços agrícolas caíram abruptamente, comprometendo a renda dos produtores e a capacidade de pagamento de dívidas rurais. Em condições normais de mercado, as propriedades menos produtivas seriam liquidadas, permitindo a realocação de recursos para setores mais eficientes. No entanto, o governo Hoover buscou impedir esse ajuste por meio de políticas de sustentação artificial dos preços.

Em 1929, foi criado o *Federal Farm Board*, com orçamento inicial de US\$ 500 milhões, destinado a estabilizar os preços agrícolas através da compra, estocagem e retirada de produtos do mercado. O governo passou a adquirir excedentes de trigo, algodão, milho, leite, tabaco e outros produtos, visando elevar seus preços aos níveis anteriores à crise. Entre 1930 e 1932, os gastos federais com essas operações superaram US\$ 100 milhões somente no primeiro ano, aumentando para mais de US\$ 200 milhões em 1931, apenas com a compra de trigo (U.S. Department of Agriculture, 1932).

Essa política teve efeitos contraditórios. Ao sustentar artificialmente os preços, permitiu que fazendas menos produtivas — que, em condições de mercado, deixariam de operar — permanecessem em atividade. Assim, evitava-se a liquidação de investimentos mal direcionados, o que, segundo a Escola Austríaca, prolongava os desequilíbrios estruturais da economia (Hayek, 1933). Além disso, os estoques governamentais cresceram de forma exponencial: em 1932, mais de 2,3 milhões de toneladas de trigo estavam armazenadas pelo

governo federal, volume equivalente a cerca de um quarto da produção agrícola dos Estados Unidos. Para fins comparativos, toda a produção de trigo do Brasil em 2024 foi de aproximadamente 9 milhões de toneladas.

Como não havia demanda suficiente para absorver os estoques, o governo passou a armazená-los em silos e armazéns, e posteriormente distribuiu parte dos produtos à Cruz Vermelha para auxílio emergencial (U.S. Department of Agriculture, 1932). Dessa forma, em plena crise econômica e com desemprego crescente, o Estado norte-americano aumentou impostos e contraiu dívidas para comprar alimentos e restringir sua oferta à população, a fim de evitar queda nos preços. Tal política gerava um paradoxo econômico: o governo retirava poder de compra da sociedade por meio de tributos, para encarecer alimentos em um período de queda de renda e consumo.

Sob a perspectiva austríaca, essa política provocou três distorções principais:

1. Impedimento do ajuste natural da produção agrícola, permitindo a sobrevivência de propriedades ineficientes (*malinvestments*);
2. Aumento da carga tributária e do endividamento público, reduzindo a poupança e o capital disponível para investimentos produtivos (Mises, 1931);
3. Atraso no reajuste dos preços relativos, fundamental para a reestruturação do sistema produtivo após a crise (Rothbard, 2000).

Além disso, a política agrícola de Hoover somou-se à Tarifa *Smoot-Hawley* (1930), que elevou tarifas de importação para mais de 20 mil produtos, com alíquotas médias subindo de 40% para 60% — o maior nível tarifário do século XX nos Estados Unidos. Países como Canadá, Reino Unido e França retaliaram, reduzindo as importações de produtos agrícolas norte-americanos. Como consequência, o setor agroexportador americano perdeu mercados externos, agravando a queda dos preços internos e ampliando o estoque governamental.

Com a redução das exportações e a queda da renda agrícola, milhares de propriedades rurais entraram em falência, levando também à insolvência centenas de bancos regionais, especialmente em estados agrícolas como Kansas, Nebraska, Iowa e Oklahoma. Entre 1929 e 1933, cerca de 1/3 dos

bancos norte-americanos foi à falência, embora representassem apenas 20% dos depósitos totais, indicando que os colapsos ocorreram predominantemente em pequenos bancos rurais (Rothbard, 2010).

Assim, a política agrícola de Hoover ilustra, para a Escola Austríaca, como a tentativa de impedir a correção dos preços e dos investimentos mal direcionados contribuiu para prolongar a crise, desorganizar os sinais de mercado e aumentar o custo social do colapso.

4.3.3 Obras Públicas e Expansão dos Gastos Governamentais

Além da política de sustentação agrícola, o governo Hoover adotou uma estratégia de expansão dos gastos públicos com o objetivo de conter o desemprego, reativar a economia e preservar a “confiança” dos agentes econômicos. Entre 1929 e 1932, os gastos federais aumentaram de aproximadamente US\$ 3,1 bilhões para US\$ 4,7 bilhões, representando um crescimento de mais de 50% em plena recessão (U.S. Treasury Historical Data, 2023). Parte expressiva desses recursos foi destinada a obras de infraestrutura — como barragens, ferrovias, pontes e rodovias — e ao financiamento de entes estaduais e municipais.

Em 1932, foi criada a *Reconstruction Finance Corporation (RFC)*, com o objetivo de conceder empréstimos a bancos, ferrovias e empresas consideradas “estrategicamente importantes”. Somente no primeiro ano, a RFC disponibilizou mais de US\$ 2 bilhões em crédito subsidiado, representando uma das maiores intervenções financeiras da história dos Estados Unidos até então.

Sob a ótica da Escola Austríaca, essas políticas, embora destinadas a estimular a atividade econômica, apresentavam dois problemas essenciais. Primeiro, ao serem financiadas por meio de endividamento público, deslocavam recursos da poupança privada para o Estado, reduzindo a disponibilidade de capital para investimentos produtivos (Mises, 1931). Segundo, ao sustentar artificialmente setores não lucrativos, impediam o ajuste dos preços relativos e perpetuavam investimentos mal direcionados (Hayek, 1933).

4.3.4 Aumento de Impostos e Endividamento Estatal

Para financiar as políticas expansionistas — como as compras agrícolas, empréstimos da RFC e obras públicas — o governo Hoover recorreu ao aumento de impostos e à ampliação da dívida pública. A *Revenue Act* de 1932 elevou a alíquota máxima do imposto de renda de 25% para 63%, afetando especialmente os indivíduos de maior renda, que constituíam a principal fonte de poupança e investimento no país. A tributação corporativa também aumentou, passando de 12% para 13,75% sobre os lucros empresariais (Steuerle, 2013).

Essas medidas foram adotadas em um momento em que os lucros das empresas estavam em queda acentuada e as margens operacionais haviam se reduzido significativamente. Na perspectiva austríaca, elevar impostos nesse contexto diminuiu ainda mais a poupança disponível para investimentos produtivos, aprofundou o processo de descapitalização do setor privado e retardou a recuperação econômica (Rothbard, 2000).

A dívida federal, por sua vez, cresceu de US\$ 16,9 bilhões em 1929 para US\$ 19,5 bilhões em 1932, ao mesmo tempo em que estados e municípios aumentavam suas dívidas de US\$ 4,2 bilhões para US\$ 4,9 bilhões. Isso significou a absorção de aproximadamente US\$ 3,3 bilhões do mercado de crédito, reduzindo a liquidez disponível para empresas e famílias.

4.3.5 Síntese dos Efeitos e Interpretação Austríaca

As políticas implementadas por Hoover entre 1929 e 1933 — manutenção de salários, sustentação de preços agrícolas, expansão de gastos públicos, aumento de impostos e protecionismo comercial — configuraram, sob a perspectiva austríaca, uma tentativa de impedir o ajuste natural do mercado após o *boom* artificial da década de 1920. Em vez de permitir a liquidação dos investimentos mal direcionados e a reestruturação do capital, o governo buscou preservar níveis de renda, emprego e produção por meio de intervenções estatais.

De acordo com Mises (1931) e Rothbard (2010), tais medidas retardaram a correção dos preços relativos, ampliaram o desemprego e prolongaram o

estado de crise. A inflação reprimida, o endividamento público crescente e a contração do comércio exterior contribuíram para transformar a recessão de 1929 em uma depressão prolongada.

A Crise de 1929, segundo a Escola Austríaca, não foi um colapso espontâneo do capitalismo, mas o resultado de um ciclo econômico artificial desencadeado pela expansão monetária e de crédito promovida pelo Federal Reserve durante a década de 1920. A redução artificial das taxas de juros, a desaceleração forçada do padrão-ouro e o crescimento expressivo dos meios de pagamento criaram condições para um *boom* econômico não sustentado por poupança real. Esse ambiente de liquidez excessiva estimulou investimentos de longo prazo, especulação financeira e aumento acelerado dos preços dos ativos.

Quando o Federal Reserve interrompeu a expansão do crédito e elevou as taxas de juros a partir de 1928, os investimentos mal direcionados tornaram-se evidentes, desencadeando a fase de correção prevista pela Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE). O colapso da Bolsa de 1929, portanto, não foi a causa da crise, mas a manifestação visível de desequilíbrios acumulados na estrutura produtiva e financeira da economia.

Sob essa perspectiva, a severidade e a duração da depressão foram agravadas pelas políticas adotadas por Hoover, que impediram o ajuste natural da economia ao tentar preservar níveis artificiais de renda, emprego e produção. Essas intervenções reduziram a poupança disponível para investimentos produtivos, distorceram os sinais de preço e criaram incentivos equivocados para a alocação de recursos. Medidas como manutenção de salários, subsídios agrícolas, expansão de gastos públicos, aumento de impostos e tarifas protecionistas interferiram nos mecanismos de oferta e demanda, gerando ineficiências, aumento do endividamento público e atraso na reestruturação do capital. O resultado foi a intensificação da contração econômica, amplificação do desemprego e prolongamento da depressão, evidenciando, sob a ótica austríaca, os efeitos deletérios das políticas intervencionistas sobre um ciclo artificial de expansão do crédito.

Tempelman (2007) observa que crises dessa natureza representam processos necessários de correção estrutural e que políticas intervencionistas

— ao tentar impedir tais ajustes — transformam uma recessão inevitável em uma depressão prolongada.

O estudo da crise de 1929 fornece uma base analítica para compreender crises modernas. A repetição de elementos como expansão do crédito, distorção de preços e alocação equivocada de recursos mostra que, embora o contexto histórico e tecnológico mude, os mecanismos fundamentais do ciclo econômico permanecem os mesmos. Na próxima seção, será analisada a crise financeira de 2008 sob a ótica austríaca, identificando paralelos e diferenças em relação à Grande Depressão.

4.4 A CRISE FINANCEIRA DE 2008 SOB A ÓTICA DA ESCOLA AUSTRÍACA DE ECONOMIA

A crise financeira de 2008, considerada a mais severa desde a Grande Depressão de 1929, representou o colapso de um ciclo de crédito excessivo, especulação imobiliária e distorções provocadas por políticas monetárias expansionistas. Sob a ótica da Escola Austríaca de Economia, o episódio não foi fruto de falhas de mercado ou da suposta ausência de regulação, mas de incentivos distorcidos criados pela expansão artificial do crédito, conduzida pelo Federal Reserve nas décadas anteriores. Assim como em 1929, as taxas de juros artificialmente reduzidas e o estímulo à alavancagem financeira criaram uma falsa sensação de prosperidade, mascarando um desequilíbrio estrutural entre poupança e investimento.

A origem desse processo pode ser identificada nas políticas monetárias adotadas após o colapso da bolha das empresas *dot-com*, em 2001. Para evitar uma recessão, o Fed, sob a presidência de Alan Greenspan, reduziu sucessivamente a taxa básica de juros, alcançando níveis historicamente baixos. Tal medida ampliou o crédito e incentivou investimentos de longo prazo sem o respaldo da poupança real, caracterizando, segundo a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE), um típico processo de má alocação de capital. O setor imobiliário, favorecido por incentivos governamentais e regulamentações permissivas, tornou-se o principal canal de absorção desse crédito, resultando em uma expansão sem precedentes dos preços dos imóveis.

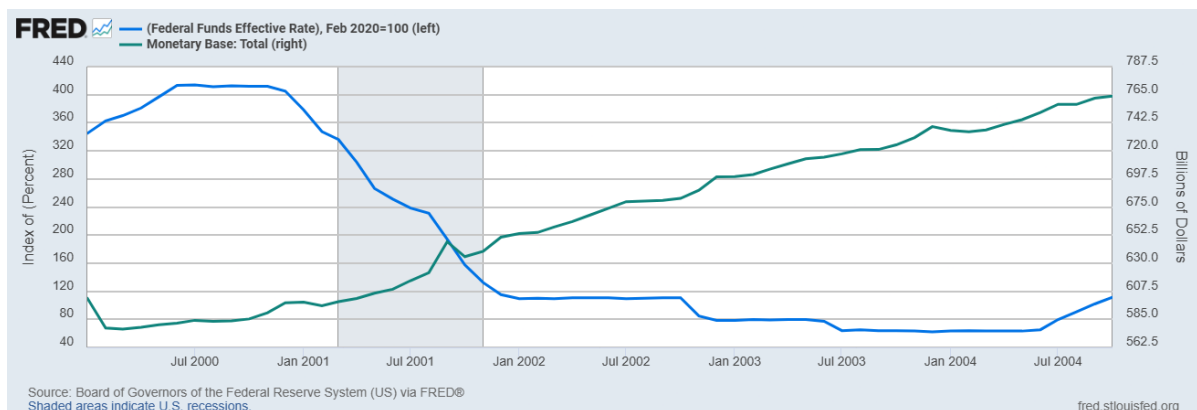
A Escola Austríaca interpreta esse fenômeno como o início de um ciclo insustentável, no qual os agentes econômicos, iludidos pelos sinais artificiais de abundância de crédito, realizam investimentos que não correspondem às reais condições de mercado. Conforme Mises (2010) destaca, o problema fundamental está na manipulação da taxa de juros — o preço do tempo e do capital —, cuja distorção compromete o processo de coordenação intertemporal entre poupadores e investidores. Garrison (2001) reforça essa interpretação ao demonstrar que políticas monetárias expansionistas deslocam artificialmente a estrutura temporal de produção, estimulando investimentos que só se sustentam enquanto o crédito barato se mantém. Quando o crédito fácil se esgota e os investimentos mostram-se inviáveis, o ajuste se torna inevitável, manifestando-se na forma de recessão e crise financeira.

4.4.1 Política monetária e juros artificialmente baixos (2001–2004)

Entre 2001 e 2007, os Estados Unidos vivenciaram uma das fases de maior expansão de crédito de sua história recente. Segundo a Escola Austríaca, essa política produziu sinais artificiais de prosperidade, estimulando o consumo e o investimento além da capacidade real de poupança da economia. A liquidez abundante criou as condições ideais para uma bolha especulativa no mercado imobiliário, alimentada pela crença de que os preços dos imóveis subiriam de forma contínua.

Para compreender a gênese da crise financeira de 2008 sob a ótica austríaca, é fundamental observar o comportamento da política monetária norte-americana após o colapso das empresas *ponto com*. O gráfico a seguir evidencia a relação entre a taxa básica de juros e a expansão da base monetária conduzida pelo Federal Reserve no início dos anos 2000.

Figura 13 - Evolução da taxa básica de juros (linha azul) e da base monetária (linha verde) nos Estados Unidos (2000–2004)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED, 2025).

Nota-se que, entre 2001 e 2004, o Federal Reserve reduziu a taxa básica de juros de aproximadamente 6,5% para 1%, um dos menores patamares da história recente. No mesmo período, a base monetária mais do que dobrou, passando de cerca de US\$ 600 bilhões para mais de US\$ 1,2 trilhão. Essa forte expansão de liquidez, aliada ao crédito barato, criou um ambiente propício à alavancagem financeira e ao aumento dos preços dos ativos. Segundo a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE), essa distorção nos sinais de mercado gera uma falsa percepção de abundância de poupança, estimulando investimentos insustentáveis que culminam em crises posteriores.

Essa expansão de crédito foi potencializada pelo sistema de reserva fracionária, que permite aos bancos manter apenas uma fração dos depósitos como reserva — nos Estados Unidos, o percentual médio era inferior a 10%. Tal arranjo multiplica o crédito disponível e amplifica os efeitos das políticas do banco central sobre a base monetária (Huerta de Soto, 1995). A criação de moeda *ex nihilo* pelo sistema bancário alimentou o *boom* imobiliário e distorceu o cálculo econômico dos investidores.

O mercado imobiliário tornou-se o epicentro dessa distorção. Programas de crédito habitacional apoiados por Fannie Mae e Freddie Mac ampliaram o acesso ao crédito, enquanto as instituições financeiras desenvolveram instrumentos de securitização que mascaravam o risco real das hipotecas. Conforme Hayek (2008), a expansão artificial do crédito não apenas distorce a estrutura produtiva, mas também estimula *malinvestments*, desviando capital e trabalho para setores insustentáveis. Ravier e Lewin (2012) reforçam esse diagnóstico ao destacar que a política de juros excepcionalmente baixos induziu

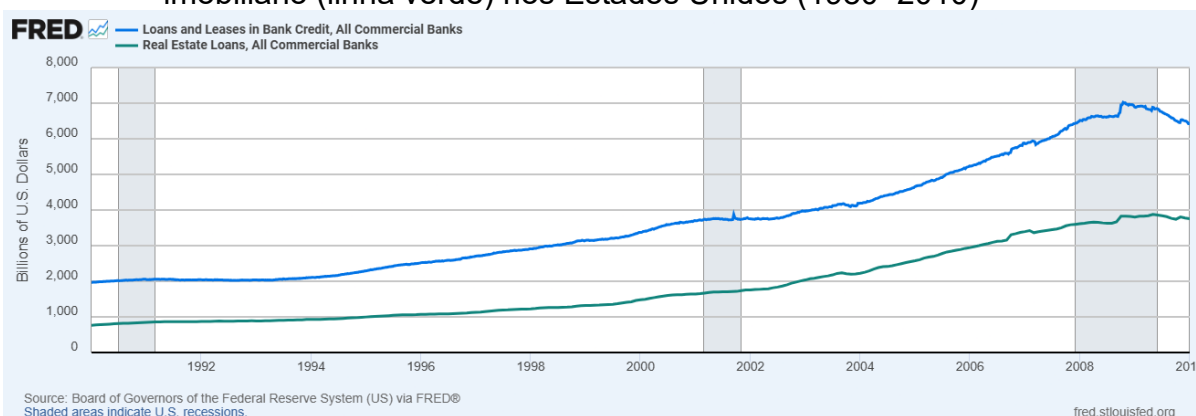
uma expansão desordenada do setor imobiliário, incompatível com a poupança disponível.

Quando o Fed elevou as taxas de juros entre 2004 e 2006, a bolha construída sobre bases frágeis começou a se desfazer: as inadimplências se multiplicaram, bancos registraram prejuízos crescentes e o sistema financeiro — altamente interligado por derivativos de alto risco — entrou em colapso. Para a Escola Austríaca, tratava-se do ajuste inevitável de um ciclo de expansão insustentável desencadeado por políticas monetárias artificiais.

4.4.2 Expansão do crédito imobiliário, securitização e empréstimos subprime

A expansão do crédito desempenhou papel central na formação da bolha imobiliária que precedeu a crise de 2008. O gráfico a seguir compara o volume total de empréstimos bancários com o crédito especificamente destinado ao setor imobiliário, evidenciando o descompasso provocado pela política monetária expansionista do Federal Reserve.

Figura 14 - Evolução do crédito total bancário (linha azul) e do crédito imobiliário (linha verde) nos Estados Unidos (1980–2010)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED, 2023).

Entre 2000 e 2008, o crédito total concedido pelo sistema bancário americano aumentou de aproximadamente US\$ 3,5 trilhões para US\$ 7 trilhões — um crescimento de 100% em apenas oito anos. Desse acréscimo, cerca de US\$ 2 trilhões foram direcionados exclusivamente ao setor imobiliário. Essa

expansão desproporcional confirma a interpretação austríaca de que o crédito criado artificialmente — isto é, não sustentado por poupança real — tende a ser canalizado para setores específicos, gerando bolhas de ativos e distorções profundas na estrutura produtiva. Quando o ciclo de crédito se reverte, tais investimentos revelam-se insustentáveis e ocorre o processo de correção econômica.

O colapso teve início em 2007, quando as taxas de inadimplência entre os tomadores de crédito subprime atingiram níveis inéditos. A queda nos preços dos imóveis destruiu a principal suposição que sustentava o sistema: a crença de que os valores imobiliários subiriam indefinidamente. Com isso, os títulos lastreados em hipotecas (MBS) perderam valor rapidamente, provocando uma crise de confiança generalizada. Bancos e fundos amplamente expostos a esses ativos enfrentaram fortes restrições de liquidez, culminando em uma crise sistêmica que atingiu seu auge com a falência do Lehman Brothers em setembro de 2008.

Sob a ótica austríaca, esse colapso não representou um “acidente de mercado”, mas o desfecho previsível de um ciclo de crédito artificial estimulado pela política monetária expansionista do Fed. Conforme explica Mises (2010), a expansão do crédito, quando não respaldada por poupança real, inevitavelmente gera investimentos inconsistentes com as condições genuínas do mercado. Rothbard (2000) acrescenta que a crise funciona como um mecanismo de correção, no qual os investimentos errôneos — os *malinvestments* — são liquidados, permitindo que os recursos retornem a usos produtivos.

Autores contemporâneos reforçam essa leitura. Ravier e Lewin (2012) argumentam que a crise do subprime representa uma confirmação empírica da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE): a manipulação das taxas de juros e a expansão acelerada da base monetária criaram incentivos artificiais no setor imobiliário, desviando recursos escassos para atividades improdutivas. Assim, o colapso não foi um evento fortuito, mas o resultado inevitável de um arranjo monetário baseado em crédito inflacionário e incentivos distorcidos — incluindo garantias estatais implícitas a instituições financeiras.

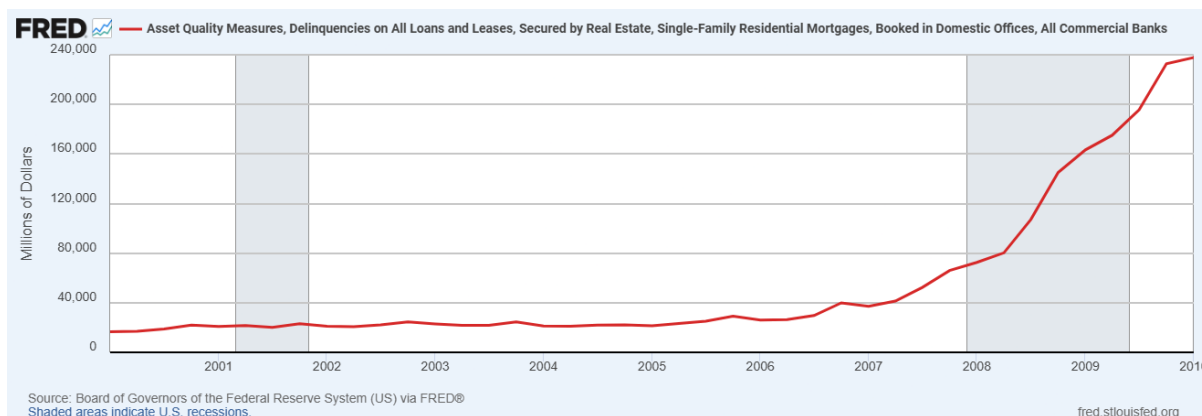
4.4.3 Estouro da bolha e colapso financeiro (2007–2008)

A resposta do governo dos Estados Unidos e do Federal Reserve ao colapso de 2007–2008 foi imediata e inédita em escala. O *Troubled Asset Relief Program* (TARP), aprovado em outubro de 2008, destinou aproximadamente US\$ 700 bilhões à compra de ativos problemáticos e à recapitalização de instituições financeiras. Paralelamente, o Federal Reserve reduziu a taxa básica de juros para próximo de zero e iniciou programas de *quantitative easing* (QE), elevando seu balanço para mais de US\$ 2 trilhões em apenas dois anos. Embora tais medidas tenham contido o pânico imediato, a Escola Austríaca as interpreta como uma extensão das mesmas distorções que originaram o colapso, prolongando e agravando os desequilíbrios acumulados (Hayek, 1933; Mises, 2010).

Essas intervenções ampliaram o risco moral existente no sistema financeiro. Como observa Stockman (2013), ao socorrer instituições como AIG ou, anos antes, o fundo LTCM, o governo americano consolidou um regime de “capitalismo de compadrio”, no qual lucros permanecem privados, mas perdas são socializadas. Para a Escola Austríaca, esse ambiente elimina a disciplina de mercado, reduz os incentivos à prudência e favorece a repetição dos mesmos padrões de alavancagem e risco que conduziram à crise.

O resultado inevitável da expansão creditícia e da má alocação de capital foi o aumento expressivo da inadimplência hipotecária. O gráfico a seguir ilustra a evolução do volume total de empréstimos imobiliários em atraso nos Estados Unidos no período que antecedeu e sucedeu a crise:

Figura 15 - Inadimplência total dos empréstimos garantidos por imóveis nos Estados Unidos (2000–2010)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED, 2023).

Entre 2005 e o final de 2008, o valor de hipotecas em atraso saltou de aproximadamente US\$ 20 bilhões para cerca de US\$ 170 bilhões, representando um aumento de cerca de 750% em apenas quatro anos. Esse movimento reflete o colapso das hipotecas *subprime*, especialmente aquelas concedidas a tomadores de alto risco. A explosão da inadimplência gerou uma crise de liquidez sem precedentes, culminando na falência do Lehman Brothers e na intervenção governamental em empresas como Fannie Mae, Freddie Mac e AIG. Sob a ótica austríaca, esse aumento abrupto dos calotes simboliza a fase inevitável de correção após o ciclo de crédito inflacionário: os *malinvestments* tornam-se visíveis e são liquidados.

Enquanto interpretações keynesianas e monetaristas atribuíram o colapso à falta de demanda agregada ou a falhas de supervisão financeira, a Escola Austríaca enfatiza causas estruturais: políticas monetárias excessivamente expansionistas e manipulação das taxas de juros. Para Mises (2012) e Hayek (1933), reduzir os juros abaixo do nível compatível com as preferências temporais dos agentes produz uma estrutura de investimento desconectada da poupança real. Quando o crédito é restringido ou o ciclo se reverte, esses projetos se revelam insustentáveis, desencadeando recessão e realocação forçada de recursos.

Autores contemporâneos reforçam esse diagnóstico. Huerta de Soto (2012) argumenta que crises como a de 2008 não decorrem de falhas do mercado, mas do colapso inevitável de um processo prolongado de expansão fiduciária do crédito. Boettke (2015) destaca que os resgates e estímulos pós-

2008 recriaram exatamente as condições institucionais que levaram ao problema, incentivando novas ondas de alavancagem e risco sistêmico.

As políticas anticíclicas adotadas — novos pacotes de estímulo fiscal, expansão de gastos públicos e afrouxamento monetário agressivo — não apenas adiaram a correção necessária, mas também ampliaram os desequilíbrios existentes. Ao sustentar empresas insolventes, distorcer preços relativos e preservar investimentos mal direcionados, tais políticas impediram a reestruturação do capital e criaram condições para novos ciclos especulativos. Como sintetiza Mises (2010), “cada tentativa de evitar a crise por meio de expansão creditícia acumula os erros que tornarão o próximo colapso ainda mais grave”. Para a Escola Austríaca, intervenções desse tipo não solucionam as causas estruturais do problema: ao contrário, amplificam os *malinvestments* e enfraquecem a disciplina de mercado, preparando o terreno para crises futuras.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar comparativamente as crises econômicas de 1929 e 2008 sob a perspectiva da Escola Austríaca de Economia, buscando compreender de que modo a expansão artificial do crédito, a manipulação das taxas de juros e as intervenções governamentais contribuíram para a formação, agravamento e prolongamento dos ciclos econômicos. Com base na análise teórica e histórica desenvolvida ao longo do trabalho, conclui-se que esse objetivo foi plenamente alcançado. A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE) mostrou-se capaz de explicar, de maneira coerente e integrada, os mecanismos estruturais que antecederam e desencadearam ambos os colapsos.

Entre os principais resultados, destaca-se que em ambos os episódios houve forte expansão creditícia, associada a políticas monetárias artificiais que reduziram as taxas de juros e estimularam investimentos desalinhados com a poupança real disponível. No caso de 1929, a política de juros baixos adotada pelo Federal Reserve, aliada à tentativa de sustentar o padrão-ouro britânico, fomentou a euforia especulativa e a super alavancagem do sistema financeiro. Já no período de 2001 a 2007, as reduções sucessivas da taxa básica de juros, associadas à securitização de hipotecas e à concessão de empréstimos subprime, criaram uma bolha imobiliária sem precedentes. Em ambos os contextos, a reversão dessas políticas — via aumento de juros e contração de crédito — expôs os investimentos insustentáveis, deflagrando as crises de 1929 e 2008.

Constatou-se, ainda, que as respostas governamentais adotadas em ambas as crises agravaram as distorções apontadas pela Escola Austríaca. As políticas de expansão fiscal e monetária, exemplificadas pelo *New Deal* e pelos programas de resgate financeiro pós-2008, atenuaram os efeitos imediatos da recessão, mas adiaram o processo de ajuste natural dos mercados, perpetuando desequilíbrios de longo prazo. Assim, sob a ótica austríaca, as crises não decorrem de falhas inerentes ao capitalismo, mas de distorções provocadas por intervenções no sistema monetário, especialmente a criação de moeda e crédito sem lastro em poupança real.

Esses resultados geram importantes contribuições teóricas e práticas.

Do ponto de vista teórico, o estudo reforça a relevância da TACE como instrumento analítico alternativo às abordagens keynesiana e monetarista, ao evidenciar como a manipulação das taxas de juros altera a estrutura intertemporal do capital e conduz à má alocação de recursos. No campo prático, as conclusões ressaltam a necessidade de maior disciplina monetária, transparência na política de crédito e limitação da ação dos bancos centrais, de modo a preservar os sinais de mercado e reduzir a probabilidade de crises cíclicas. Como contribuição social, o trabalho oferece subsídios à formulação de políticas econômicas mais estáveis e à educação financeira da sociedade, permitindo compreender os riscos associados à expansão creditícia descontrolada.

No que tange às limitações da pesquisa, ressalta-se que o estudo se baseou predominantemente em fontes bibliográficas e dados históricos agregados. Entretanto, essa característica não representa uma deficiência metodológica, mas sim uma escolha alinhada aos pressupostos da Escola Austríaca de Economia. Os economistas austríacos rejeitam o uso de econometria e séries temporais na análise de crises porque compreendem que a economia é guiada por ações humanas individuais, de natureza subjetiva e imprevisível. Assim, dados passados e variáveis agregadas não capturam a estrutura intertemporal do capital nem as decisões específicas que conduzem aos ciclos econômicos. Para essa escola, correlações estatísticas não são suficientes para estabelecer causalidade; por isso, a análise deve fundamentar-se em lógica dedutiva — a praxeologia —, buscando compreender de que forma as escolhas humanas e as políticas monetárias distorcem o processo de coordenação econômica.

Diante dessas limitações, sugerem-se futuras pesquisas que ampliem a análise empírica da TACE por meio de modelos qualitativos e históricos capazes de aprofundar a compreensão das interações entre política monetária e estrutura de capital. Estudos comparativos envolvendo outras crises — como a asiática de 1997 ou a europeia de 2011 — também podem contribuir para testar a aplicabilidade da teoria em diferentes contextos institucionais. Ademais, recomenda-se investigar de forma mais aprofundada as interações entre política

monetária, inovação financeira e regulação bancária, de modo a identificar instrumentos que minimizem os efeitos recorrentes dos ciclos de *boom* e recessão.

Em síntese, conclui-se que a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos oferece uma interpretação consistente e atemporal das crises econômicas, evidenciando que o excesso de crédito e a intervenção monetária não promovem prosperidade duradoura, mas sim ciclos artificiais de expansão e colapso. A estabilidade econômica, portanto, depende do respeito aos sinais genuínos do mercado, da limitação da expansão monetária e do fortalecimento da poupança real como base do crescimento sustentável.

REFERÊNCIAS

ADRIAN, Tobias; SHIN, Hyun Song. *The shadow banking system: implications for financial regulation*. IMF Economic Review, v. 58, n. 2, p. 295–305, 2010.

ADRIAN, Tobias; SHIN, Hyun Song. *The Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Crisis of 2007–2009*. Annual Review of Economics, v. 2, p. 603–618, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1146/annurev.economics.102308.124420>. Acesso em: 24 out. 2025.

BERNANKE, Ben S. *Causes of the Recent Financial and Economic Crisis*. Testimony before the Financial Crisis Inquiry Commission, Washington, D.C., 2 set. 2010.

BOETTKE, Peter J.; SMITH, Daniel J. *Taming Leviathan*. *Supreme Court Economic Review*, v. 23, n. 1, p. 279-303, 2015.

BÖHM-BAWERK, Eugen von. *Capital and Interest*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2007.

BÖHM-BAWERK, Eugen von. *Karl Marx and the Close of His System*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 1949.

BRINKLEY, Alan. *The End of Reform: New Deal Liberalism in Recession and War*. New York: Alfred A. Knopf, 1995.

EICHENGREEN, Barry. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press, 1996.

FEDERAL RESERVE. *Federal Reserve Board announces reduction of reserve requirement ratios a 0%*. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020.

FEDERAL RESERVE. *Monetary Policy Report to the Congress*. Washington, D.C., February 2004.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *World Economic Outlook: Crisis and Recovery*. Washington, D.C.: IMF, 2009.

FRIEDMAN, Milton. *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press, 1953.

FRIEDMAN, Milton. *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Chicago: Aldine, 1969.

FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna J. *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. Princeton: Princeton University Press, 1963.

FRISCH, Ragnar. *Propagation and Impulse Problems in Dynamic Economics*. In: CASSÈL, Gustav (Ed.). *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel*. Londres: Allen & Unwin, 1933. p. 171-203.

GALBRAITH, John Kenneth. *The Great Crash 1929*. Boston: Houghton Mifflin, 1954.

GARRISON, Roger W. *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. London: Routledge, 2001.

GIL, Antonio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GORTON, Gary B. *The Subprime Panic*. Yale ICF Working Paper No. 08-25, 2008.

HALDANE, Andrew. *The \$100 Billion Question*. Speech given at the Institute of Regulation & Risk, North Asia (IRRNA), 30 mar. 2010.

HAYEK, Friedrich A. von. *Individualismo e ordem econômica*. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2018.

HAYEK, Friedrich A. *Monetary Theory and the Trade Cycle*. London: Jonathan Cape, 1933.

HAYEK, Friedrich A. *The Ricardo Effect*. *Economica*, v. 9, n. 34, p. 127–152, 1942.

HAYEK, Friedrich A. *O uso do conhecimento na sociedade*. In: HAYEK, Friedrich A. *Individualismo e ordem econômica*. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

HAYEK, Friedrich A. *Os fundamentos da liberdade*. 2. ed. São Paulo: Instituto Liberal, 1983.

HAYEK, Friedrich A. von. *Prices and Production and Other Works: F.A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*. Edited with an introduction by Joseph T. Salerno. Preface by Danny Quah; Foreword by Toby Baxendale. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2008. ISBN 978-1-933550-22-0.

HAYEK, Friedrich A. *The Pure Theory of Capital*. London: Routledge, 1941.

HOPPE, Hans-Hermann. *A Theory of Socialism and Capitalism: Economics, Politics, and Ethics*. Boston: Kluwer Academic, 1989.

HOPPE, Hans-Hermann. *The Economics and Ethics of Private Property: Studies in Political Economy and Philosophy*. Boston: Kluwer Academic, 1993.

HOPPE, Hans-Hermann. *How Is Fiat Money Possible? Or, The Devolution of Money and Credit*. *The Review of Austrian Economics*, v. 7, n. 2, p. 49–74, 1994.

HOPPE, Hans-Hermann; BLOCK, Walter; HÜLSMANN, Jörg Guido. *Against Fiduciary Media: An Austrian Defense of 100% Reserve Banking*. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, v. 1, n. 1, p. 19–50, 1998.

HUERTA DE SOTO, Jesús. *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. 3. ed. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2012.

HUERTA DE SOTO, Jesús. *A Critical Analysis of Central Banks and Fractional-Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective*. *The Review of Austrian Economics*, v. 8, n. 2, p. 25–38, 1995.

HUERTA DE SOTO, Jesús. *Moeda, crédito bancário e ciclos econômicos*. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012.

TRIFFIN, Robert. *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New Haven: Yale University Press, 1960.

IORIO, Ubiratan Jorge. *A macroeconomia da estrutura do capital*. Mises Brasil, 26 fev. 2010. Disponível em: <https://mises.org.br/article/616/a-macroeconomia-da-estrutura-do-capital>. Acesso em: 10 out. 2025.

IORIO, Ubiratan Jorge. *Dez lições fundamentais de economia austríaca*. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012.

KAHN, R. F. *The Relation of Home Investment to Unemployment*. *Economic Journal*, v. 41, n. 162, p. 173–198, 1931.

KAWAI, Masahiro; LAM, J. *The Fragmentation of the International Monetary System*. Working Paper, 2013.

KEHOE, T. J.; PRESCOTT, E. C. Great depressions of the twentieth century. *Review of Economic Dynamics*, Amsterdam, v. 5, n. 1, p. 1-18, jan. 2002.

KENNEDY, David M. *Freedom From Fear: The American People in Depression and War, 1929–1945*. Oxford: Oxford University Press, 1999.

KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KEYNES, John Maynard. *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan, 1923.

KEYNES, John Maynard. *A Treatise on Money*. London: Macmillan, 1930.

- KEYNES, John Maynard. *Essays in Persuasion*. London: Macmillan, 1931.
- KEYNES, John Maynard. *The End of Laissez-Faire*. London: Macmillan, 1926.
- KEYNES, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan, 1936.
- KINDLEBERGER, Charles P. *The World in Depression, 1929–1939*. Berkeley: University of California Press, 1981.
- KIRZNER, Israel M. *Competition and Entrepreneurship*. Chicago: University of Chicago Press, 1973.
- KRUGMAN, Paul. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York: W. W. Norton & Company, 2009.
- LUCAS JR., R. E. Understanding business cycles. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Amsterdam, v. 5, p. 7-29, 1977.
- MARX, Karl. *O capital: crítica da economia política. Livro III – O processo global da produção capitalista*. São Paulo: Boitempo, 2013.
- MENGER, Carl. *Principles of Economics*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2007.
- MINSKY, Hyman P. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MISES, Ludwig von. *The Causes of the Economic Crisis and Other Essays Before and After the Great Depression*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2006. Obra original publicada em 1931.
- MISES, Ludwig von. *Ação humana: um tratado de economia*. 3. ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.
- MISES, Ludwig von. *Human Action: A Treatise on Economics*. Scholar's ed. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2008.
- MISES, Ludwig von. *Planejando para a liberdade: deixem o mercado funcionar – uma coleção de ensaios e discursos*. São Paulo: LVM Editora, 2024.
- MISES, Ludwig von. *Socialism: An Economic and Sociological Analysis*. New Haven: Yale University Press, 1951.
- MISES, Ludwig von. *Study Guide to the Theory of Money and Credit*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2011.
- MISES, Ludwig von. *Teoria do dinheiro e do crédito*. 2. ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012.

MISES, Ludwig von. *The Causes of the Economic Crisis, and Other Essays Before and After the Great Depression*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 2012.

MISES, Ludwig von. *The Theory of Money and Credit*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2009.

MULLIGAN, C. B. *What caused the recession of 2008? Hints from labor productivity*. NBER, 2009.

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. *Dados estatísticos da Grande Depressão (1929–1933)*. Cambridge, MA: NBER, [s.d.].

NEIRA, Miguel A. Alonso; BAGUS, Philipp; RALLO JULIÁN, Juan Ramón. *Teorías del ciclo económico: principales contribuciones y análisis a la luz de las aportaciones de la Escuela Austríaca de Economía*. 2022. Disponível em: <https://juanramonrallo.com/teorias-del-ciclo-economico-principales-contribuciones-y-analisis-a-la-luz-de-las-aportaciones-de-la-escuela-austriaca-de-economia/>. Acesso em: 19 abr. 2025.

RAVIER, Adrián O.; LEWIN, Peter. The Subprime Crisis: An Austrian Explanation. *The Review of Austrian Economics*, v. 25, n. 2, p. 151–165, 2012.

ROBINSON, Joan. *The Economics of Imperfect Competition*. London: Macmillan, 1933.

ROOSEVELT, Franklin D. *Discurso na Universidade de Oglethorpe*. 22 de maio de 1932. Disponível em: <https://www.presidency.ucsb.edu>.

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

ROTHBARD, Murray N. *America's Great Depression*. 5th ed. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2000. 361 p. ISBN 0-945466-05-6.

ROTHBARD, Murray N. *História do Pensamento Econômico: Uma Perspectiva Austríaca — Antes de Adam Smith*. 1. ed. São Paulo: Editora Konkin, 2024. Tradução de Adriano Bernardes de Oliveira Jr. et al.

ROTHBARD, Murray N. *For a New Liberty: The Libertarian Manifesto*. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2006.

ROTHBARD, Murray N. *Man, Economy, and State with Power and Market: Scholar's Edition*. 2. ed. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2009.

ROTHBARD, Murray N. *The Mystery of Banking*. 2. ed. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2008.

ROTHBARD, Murray N. *What Has Government Done to Our Money?* Auburn: Ludwig von Mises Institute, 1995.

ROUBINI, Nouriel; MIHM, Stephen. *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. New York: Penguin Press, 2010.

SAES, Flávio Azevedo Marques de; SAES, Alexandre Macchione. *História econômica geral*. São Paulo: Saraiva, 2013.

SALERNO, Joseph T. *A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis*. Nova York: SSRN, 2011.

SALERNO, Joseph T. *Money and freedom*. The Freeman, Foundation for Economic Education, fev. 2010.

SAMUELSON, Paul A. *Economics: An Introductory Analysis*. New York: McGraw-Hill, 1948.

SAMUELSON, Paul A. *Foundations of Economic Analysis*. Cambridge: Harvard University Press, 1947.

SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. *Economics*. 19. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2010.

SCHAFER, Matthew. *Labor market effects in the Austrian business cycle theory*. Quarterly Journal of Austrian Economics, v. 20, n. 3, p. 224–254, 2017. Disponível em: <https://cdn.mises.org/Labor%20Market%20Effects%20in%20the%20Austrian%20Business%20Cycle%20Theory.pdf>. Acesso em: 09 out. 2025.

SCHIFF, Peter D. *Crash Proof: How to Profit From the Coming Economic Collapse*. Hoboken: Wiley, 2007.

SHILLER, Robert J. *Irrational Exuberance*. 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 2005.

SKIDELSKY, Robert. *John Maynard Keynes: Hopes Betrayed (1883–1920)*. London: Macmillan, 1992.

SLUTSKY, Eugen. *The Summation of Random Causes as the Source of Cyclic Processes*. Econometrica, v. 5, n. 2, p. 105-146, 1937.

STEUERLE, Eugene. *A Brief History of the Top Tax Rate*. Washington, D.C.: Urban Institute, 2013. Disponível em: <https://www.urban.org/sites/default/files/publication/59856/1000459-A-Brief-History-of-the-Top-Tax-Rate.PDF>. Acesso em: 26 set. 2025.

STOCKMAN, David A. *The Great Deformation: The Corruption of Capitalism in America*. New York: PublicAffairs, 2013. ISBN 978-1-58648-912-0.

TEMPELMAN, J. H. A commentary on “*Does the Fed contribute to a political business cycle?*”. *Public Choice*, v. 132, n. 3, p. 433–436, 2007. DOI: 10.1007/s11127-007-9169-6.

WOODS, Thomas E. Jr. *Meltdown: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse*. Washington, D.C.: Regnery Publishing, 2009.

ZARNOWITZ, Victor. *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*. Chicago: University of Chicago Press, 1992.