



**Universidade de Brasília - UnB**

FACE - Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão pública

Curso de Ciências Econômicas

Trabalho de Conclusão de Curso

**RESPOSTAS ÀS CRISES DE 1929 E DE 2007-2008**

Traoré Macky  
(170170586)

Brasília, 2023



*RESPOSTAS ÀS CRISES DE 1929 E DE 2007-2008*

Monografia apresentada à Faculdade de Economia, da  
Universidade de Brasília, como requisito parcial  
para a obtenção do grau de Bacharel em  
Economia com habilitação em  
Ciências Econômicas.

Aprovada em 22 de Dezembro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

---

Profa. Adriana Moreira Amado

ORIENTADORA

---

Profa. Daniela Fredo

BANCA

## Sumário

Introdução.....	4
A Grande Depressão.....	6
Contexto e causas.....	6
Crise e resolução.....	9
A Grande Recessão .....	13
Contexto e causas.....	13
Crise e resolução.....	15
Análise comparativa , conclusões e controversas.....	22
Controversas.....	24
Conclusões.....	28
Bibliografia:.....	29

## Introdução

Esta monografia visa oferecer uma análise comparativa das respostas da política econômica ao fim de solucionar as crises de 1929 e 2007-2008. Neste intuito, um estudo retrospectivo de ambas as crises, das causas essencialmente, é necessário para compreender os motivos detrás das decisões tomadas pelos bancos centrais.

Os Estados Unidos sendo o centro do capitalismo, o país será o nosso ponto de partida. Evidentemente tanto na crise de 1929, que deu início ao chamado período da Grande Depressão, que durante a crise de 2007-2008, os Estados Unidos foram o epicentro do cataclismo.

Em 1929, as causas eram numerosas; a crise de superprodução, o excesso de crédito, a falta de regulação da economia e a especulação na bolsa dos valores.

Em 2007-2008, a crise foi o ponto culminante do processo de desregulação do sistema financeiro iniciado nos anos 1980 com a chegada do Ronald Reagan. As inovações financeiras e a ampliação do crédito levarão a crise dos subprimes que contaminou em seguida a economia real.

Anteriormente à Grande Recessão, o então chairman do board dos governadores da Federal Reserve durante a crise dos subprimes, Ben Bernanke, tinha declarado em novembro 2002 durante uma conferência honorando o Milton Friedman:

*“Regarding the Great Depression, ... we did it. We’re very sorry. ... We won’t do it again.”*

—Ben Bernanke, November 8, 2002, in a speech<sup>1</sup> given at “A Conference to Honor Milton Friedman ... On the Occasion of His 90th Birthday.”<sup>2</sup>

Ben Bernanke, membro do board dos governadores da Federal Reserve na época, reconhecia segundo os arquivos da FED, o que a maioria dos economistas pensava; o fato de que a própria FED tinha contribuído ao pior desastre da história dos Estados Unidos.

Naturalmente, o desastre em questão da Grande Depressão foi sistêmico e atingiu o mundo inteiro. Assim, é possível encontrar produções acadêmicas e cinematográficas sobre ambas as crises, nos quatro cantos do mundo.

---

1 <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/default.htm>

2 <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-depression>

## Metodologia

A partir da desconstrução da declaração previamente evocada do Ben Bernanke durante a conferência honorando o Milton Friedman, este artigo apresentará:

- As causas da crise de 1929 a partir do crash especificamente e a resposta da FED
- As causas da crise de 2007-2008 e a resposta da FED
- Uma análise comparativa das respostas e das controvérsias geradas por elas.

# A Grande Depressão

Este primeiro capítulo apresentará o contexto histórico e as causas da Grande depressão ; descrevendo primeiramente como a situação da política mundial ante e pós-guerra contribuiu para criar a condição crucial que levou à crise , antes de abordar esta última e e sua resolução.

## Contexto e causas

A Inglaterra em 1914 era o centro econômico e financeiro do mundo a despeito da concorrência alemã e estado-unidense; os fluxos de capitais e as mercadorias circulavam no mundo inteiro na formidável rede que o país tinha estabelecido desde a revolução industrial do século anterior com as ferrovias, os navios a vapor e o telégrafo.<sup>3</sup>

Neste mundo em que o padrão ouro está em vigor, a oferta monetária depende das reservas de ouro dos países e define a expansão ou a contração do crédito. Em 1909, Norman Angell, jornalista britânico publicava *Europe's Optical Illusion* no qual ele defendia a tese de que nenhum país racional tinha um interesse em contemplar a eventualidade de um conflito armado na Europa pelo fato simples que este último não beneficiaria ninguém por causa das conexões comerciais e financeiras entre os potenciais atores.<sup>4</sup> O mundo mergulhou numa longa guerra entre 1914 e 1918 com o assassinato do arquiduque Francisco Ferdinando, herdeiro do trono austríaco, em Sarajevo.

O financiamento do conflito necessitou de uma mobilização das reservas de ouro dos bancos centrais e de uma grande emissão monetária que levou conseqüentemente a altas taxas de inflação. Mas sobretudo foram as dívidas de guerra dos beligerantes e as dívidas de reparação da Alemanha que levaram indubitavelmente ao surgimento dos Estado Unido como a nova grande potência econômica mundial.

*“Most European economies had contracted—Germany’s and France’s by 30 percent, Britain by less than 5 percent—as men and capital were siphoned off, as factories diverted to producing arms, and livestock slaughtered. The war had been a boon for the United States. Entering late, it had suffered fewer casualties, while the massive expansion in exports of foodstuffs, raw materials, and war supplies to its allies had provided a gigantic boost to its economy. Before the war, its GDP of \$40 billion per annum was roughly the equivalent of that of Britain, France, and Germany combined. By 1919, it was more than 50 percent larger. The most pernicious and insidious economic legacy of the war was the mountain of debt in Europe. In four years of constant and obsessive battle, the governments of Europe had spent some \$200 billion, consuming almost half of their nations’ GDP in mutual destruction. To pay for this, they had raised taxes, borrowed gigantic amounts of money both from their own citizens and from the Americans, and simply printed more and more currency. By the end of the war, Europe was awash with the stuff—the money supply in Britain doubled, in France, it tripled, and in Germany, the worst culprit, it quadrupled. Though the U.S. money supply also doubled, this was less*

---

3 LIAQUAT, Ahmed. 2009, *Lords of finance: the bankers who broke the world*. Penguin Press, P25

4 LIAQUAT, Ahmed. 2009, *Lords of finance: the bankers who broke the world*. Penguin Press, P26

*because of inflationary war finance, which it relied upon to a much smaller extent than the Europeans, and more because of the massive influx of gold. This set the pattern of the next decade: Europe struggling with the legacies and burdens of the past, the United States wrestling with the excess bonuses of its good fortune.*"<sup>5</sup>

Em relação à inflação, a escolha entre a deflação e a desvalorização foi o centro do debate sobre o retorno ao padrão ouro. A ideia, notadamente pela Inglaterra, era reduzir a massa monetária em circulação, contrair o crédito e baixar os preços a fim de restabelecer a paridade de 1914. Neste período, a libra sterling era visto como um substituto ao ouro e vários países constituíam suas reservas internacionais em depósito no Banco da Inglaterra; o objetivo era então conservar sua posição de centro financeiro. A França e a Alemanha que tinham suspenso o padrão ouro em agosto de 1914 escolheram a desvalorização para lidar com a inflação; a Inglaterra e os Estados Unidos, a deflação.<sup>6</sup>

Nos Estados Unidos, Benjamin Strong, governador da Federal Reserve Bank of New York (maior banco dos 12 que compõem o sistema da FED), elevou assim a taxa de juros aos 7% em 1920 e isso durante um ano; no final de 1921 esta decisão e a consequente recessão reduziu os preços por um terço e criou as condições pelo boom dos *roaring twenties* marcado pelas novas tecnologias, o taylorismo, a energia elétrica, os telefones, os automóveis e o cinema.<sup>7</sup>

No meio do debate do retorno ao padrão ouro, John Maynard Keynes publicou *A Tract On Monetary Reform* em 1923 justificando sua oposição pelo fato de que a Inglaterra e o resto do mundo estariam dependentes das políticas da FED e das flutuações da economia americana.

O seu argumento era baseado na diferença significativa que podemos observar nas reservas de ouro dos grandes países antes de 1914 e em 1923.<sup>8</sup>

*"THE problem of resurrecting the gold standard went much deeper than selecting new exchange rates for the key currencies, for the war had brought about such a tectonic shift in the distribution of gold reserves that it seemed to threaten the very viability of a monetary system resting on gold. Before the war, the four largest economies—the United States, Britain, Germany, and France—had operated their monetary systems with about \$5 billion worth of gold among them. The amount of new gold mined during the war was small, and by 1923, monetary gold had increased only to \$6 billion. Meanwhile, prices in the United States and the UK, even after the postwar deflation, were still 50 percent higher than before the war, which meant that in effect the real purchasing power of gold reserves had contracted by almost 25 percent.*

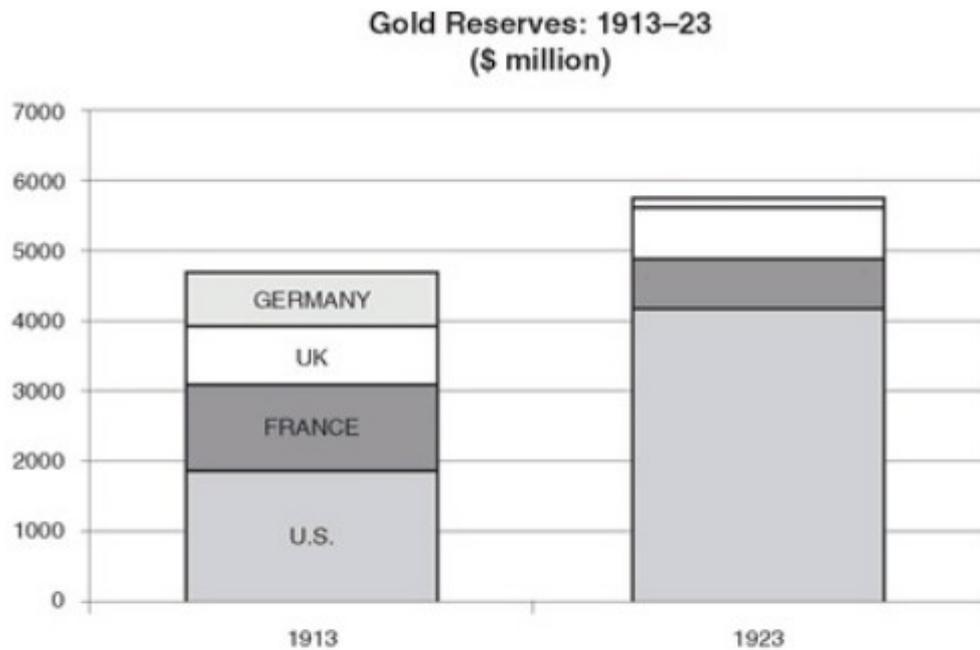
---

5 LIAQUAT, Ahmed. 2009, *Lords of finance: the bankers who broke the world*. Penguin Press, P91

6 LIAQUAT, Ahmed. 2009, *Lords of finance: the bankers who broke the world*. Penguin Press, P138-P143

7 LIAQUAT, Ahmed. 2009, *Lords of finance: the bankers who broke the world*. Penguin Press, P139

8 LIAQUAT, Ahmed. 2009, *Lords of finance: the bankers who broke the world*. Penguin Press, P138-152



**After the war, the United States acquired  
much of the world's gold reserves.**

”9

Segundo Keynes, com retorno ao padrão ouro os Estado Unidos iam se tornar o banco central do mundo industrializado.<sup>10</sup>

*“KEYNES WAS THE first to recognize and articulate that, for all the public rhetoric about reinstating the gold standard, the new arrangements were in fact very different from the hallowed and automatic prewar mechanism. As he put it in the Tract, “A dollar standard was set up on the pedestal of the Golden Calf. For the past two years, the US has pretended to maintain a gold standard. In fact it has established a dollar standard.” It meant, in effect, that the Federal Reserve was so flush with gold that it had gone from being the central bank of the United States to being the central bank of the entire industrial world. Keynes’s main concern was that Britain and other major European countries would find themselves being dictated to by a Fed that focused primarily on the needs of the domestic U.S. economy, yoking the gold-starved Europeans to U.S. credit policy. Strong was in the process of constructing a one-legged gold standard, whose European limb would be firmly tied to classical rules while the American limb would be run by the Fed according to its own set of goals and constraints.”<sup>11</sup>*

9 LIAQUAT, Ahamed. 2009. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. Penguin Press, (P143)

10 LIAQUAT, Ahmed. 2009, *Lords of finance: the bankers who broke the world*. Penguin Press, P152

11 LIAQUAT, Ahamed. 2009. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. Penguin Press, P152

## **Crise e resolução**

Tomando em conta o contexto do desequilíbrio nas reservas internacionais de ouro , a crise de 1929 teve como origem uma combinação de fatores :

- a especulação e a sobrevalorização dos ativos nas bolsas de valores
- a política monetária (essencialmente a elevação das taxas de juros)
- as corridas bancárias
- o protecionismo resultante do encarecimento do crédito e da deterioração dos termos de trocas<sup>12</sup>

No dia 24 de outubro 1929, quinta feira negra, as palavras de Keynes se tornaram realidade com a queda na bolsa dos valores de Wall Street. De fato, durante os *roaring twenties*, entre 1922 e 1927 os lucros haviam aumentado de 75% com um crescimento mínimo anual de 10% da taxa de lucros. A democratização do investimento em ativos financeiros tinha levado o índice industrial do Dow Jones de 63 em 1921 a 381 em 1929.<sup>13</sup>

Bem antes de 1929, a FED tinha suspeitado a existência de uma bola especulativa e foi a explosão desta última que resultou no krash; amplificando a contração da produção americana observada no verão anterior e levando aos pânicos bancários de 1930-1933 que por suas vezes transformaram a recessão numa depressão global.

De fato, o processo deflacionário causado pelo krach levou os agentes econômicos a esperar que os preços caíssem ainda mais antes de consumir (ou comprar um ativo financeiro) e conduziu em consequente as empresas a cancelar seus pedidos, diminuir suas produções e demitir os trabalhadores. Ultimamente, a corrida bancária e o entesouramento deram origem à mutação de uma crise financeira para uma crise econômica.

Segundo Milton Friedman e Ana Schwartz (1963, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*) dois fatores engendraram a depressão<sup>14</sup>:

1. O abandono do padrão ouro por parte da Inglaterra
2. A saída de ouro dos Estados Unidos por medo de que o país siga a mesma direção que a Inglaterra.

Resumidamente, ambos os fatores resultaram numa redução da base monetária por causa do

---

12 Christian Henn and Brad McDonald, *Avoiding Protectionism. Finance & Development*, March 2010, Volume 47, Number 1 (IMF) :(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/henn.htm>)

13 Archives of the Federal Reserve, *Stock Market Crash Of 1929*, (<https://www.federalreservehistory.org/essays/stock-market-crash-of-1929>)

14 Archives of the Federal Reserve, *Banking panics of 1931-1933* <https://www.federalreservehistory.org/essays/banking-panics-1931-33>

entesouramento subsequente à queda de confiança nos bancos, mas igualmente por causa de uma eventual desvalorização do dólar.

Finalmente a elevação da taxa de juros do board da FED para lutar contra a diminuição nas reservas de ouro, incentivar depósitos e desencorajar a concessão de crédito destinado à especulação, se retornou contra o sistema da própria FED quando a FED de Chicago decidiu em não atender às demandas de empréstimos da FED de New York que encontrou-se sem reservas suficientes. Este evento motivou o novo Presidente Roosevelt a declarar no dia 6 de março 1933 a *national banking holiday* ou seja, a suspensão das transações bancárias.<sup>15</sup>

É importante ressaltar que nesse sistema do padrão no qual as taxas de juros estavam vinculado às políticas monetárias dos países participantes, a decisão da FED causou uma recessão no resto do mundo com os outros bancos centrais aumentando também suas taxas de juros; diminuindo o volume global de crédito e gerando uma queda das transações internacionais com o protecionismo.<sup>16</sup>

O seguinte gráfico mostra a magnitude da decisão do Roosevelt. No início da crise, 8000 bancos comerciais pertenciam ao sistema da FED e 16 000 outros não, os últimos considerados como responsáveis dos pânicos. O número de corridas aos bancos simplesmente explodiu com o crash de 1929, passando de 1000 a mais de 2000 em 1931 com o abandono do padrão ouro por parte da Inglaterra. Portanto, as políticas de open market e a *Reconstruction Finance Corporation*<sup>17</sup> destinado a oferecer fundos para que as instituições financeiras pudessem financiar a agricultura, o comércio e a indústria, diminuíram o número de pânicos entre 1931 e 1932. Todavia, o fenômeno ganhou em força de novo entre 1932 e 1933 com a deflação resultante dos requisitos de acumulação de reservas da FED e com o entesouramento subsequente à perda de confiança do público nos bancos que temiam o fato de ver seus nomes referenciados entre os que a *RFC* tinha salvado. A dita deflação causará mais tarde, a falência de vários bancos e empresas, o aumento da taxa de desemprego.

---

15 Archives of the Federal Reserve, *Banking Holiday Of 1933*,  
(<https://www.federalreservehistory.org/essays/bank-holiday-of-1933>)

16 Eichengreen, B. (1992). *"Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939."*  
Oxford University Press.

17 Archives of the Federal Reserve, *Reconstruction Finance Corporation Act*,  
(<https://www.federalreservehistory.org/essays/reconstruction-finance-corporation>)

“

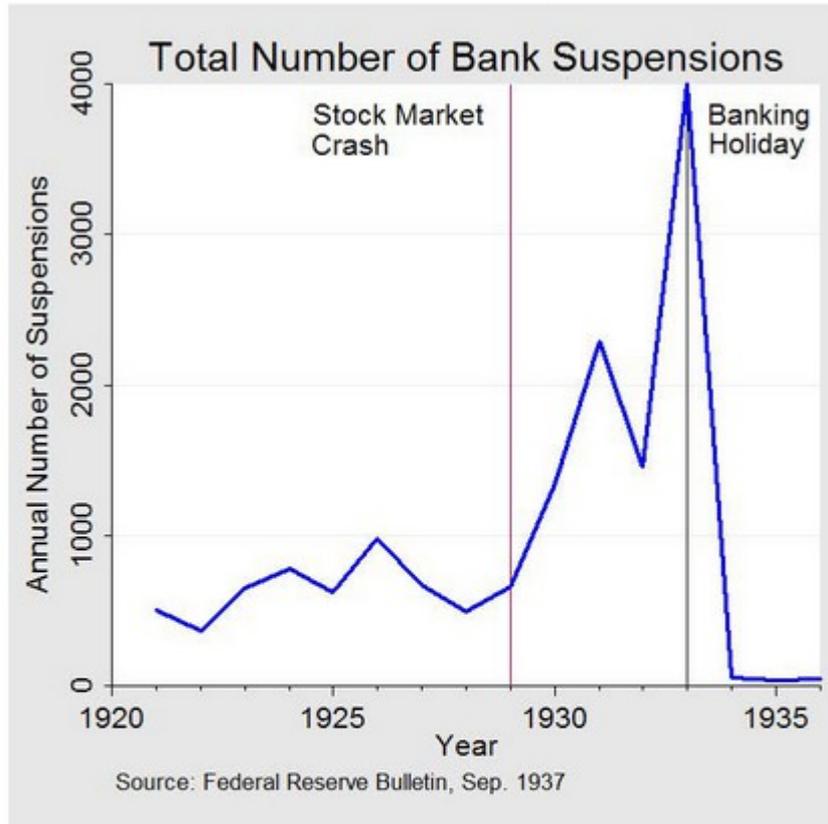


Chart 1: Total number of bank suspensions, 1921 to 1936. Data plotted as a curve. Units are banks per year. A vertical line at 1929 indicates the beginning of the stock market crash. A second vertical line at 1933 indicates the banking holiday of 1933. As the figure shows, the annual number of bank suspensions between 1921 and 1928 totaled less than 1,000. In 1929, the annual number of bank suspensions began to rise, peaking in 1933 before collapsing to near zero after the banking holiday. (Data: Federal Reserve Bulletin, September 1937. Graph created by: Sam Marshall, Federal Reserve Bank of Richmond)

»18

*Logo depois da national banking holiday, o Presidente Roosevelt:*

- Sancionou duas novas leis:

\* *A Emergency Banking Act*<sup>19</sup>: *Visando a restaurar a confiança no sistema financeiro americano, analisando as instituições financeiras e permitindo a abertura daquelas que podiam retomar suas atividades.*

18 Archives of the Federal Reserve, *Banking Panics Of 1930-1931*, (<https://www.federalreservehistory.org/essays/banking-panics-1930-31>)

19 Archives of the Federal Reserve, *Emergency Banking Act Of 1933*, (<https://www.federalreservehistory.org/essays/emergency-banking-act-of-1933>)

\**The Glass-Steagall Act*<sup>20</sup>: Separando os bancos comerciais dos bancos de investimento a fim de restringir o crédito destinado à especulação e redirecioná-lo no desenvolvimento da indústria, do comércio e da agricultura.

- Suspendeu temporariamente o padrão ouro; proibiu, tanto ao tesouro quanto às instituições financeiras, a conversibilidade de moeda e depósitos em ouro e a exportação do ouro. Desvalorizou o dólar ao fim de estimular as exportações, desincentivar as importações, diminuir o peso da dívida dos devedores, estimular a retomada econômica com uma política de reflação<sup>21</sup>.

- E finalmente assinou a *Banking Act of 1935*<sup>22</sup>; reformando o sistema financeiro e reestruturando a Federal Reserve. Anteriormente, os governadores dos doze bancos que compõem o sistema da Federal Reserve podiam adotar suas próprias políticas nos seus respectivos distritos sem necessariamente ter o aval do board da FED. Muitos economistas como Milton Friedman e Bem Bernanke destacaram a falta de cooperação e de consensus por parte dos governadores sobre qual política adotar, como um dos elementos cruciais que fizeram com que a recessão se transformasse numa depressão.<sup>23</sup>

---

20 Archives of the Federal Reserve, *Banking Act Of 1933(Glass-Steagall)*, (<https://www.federalreservehistory.org/essays/glass-steagall-act>)

21 Archives of the Federal Reserve, *Roosevelt's Gold Program*, (<https://www.federalreservehistory.org/essays/roosevelts-gold-program>)

22 Archives of the Federal Reserve, *Banking Act Of 1935*, (<https://www.federalreservehistory.org/essays/banking-act-of-1935>)

23 Archives of the Federal Reserve, *The Great Depression* (<https://www.federalreservehistory.org/essays/great-depression>)

## A Grande Recessão

Nesse segundo capítulo, veremos como o processo desregulamentação do sistema levou à Grande Recessão antes de tratar da crise e de sua resolução.

### Contexto e causas<sup>24</sup>

Depois da Grande Depressão, os Estados Unidos conheceram mais de quarenta anos de crescimento econômico sem nenhuma crise financeira. Portanto, a partir dos anos 1980, o início de um longo processo de desregulamentação do sistema financeiro criará as condições que possibilitarão a crise de 2007-2008.

Bem que tradicionalmente o capital dos bancos de investimento consistia na soma das contribuições de cada um dos parceiros, estes últimos decidiram recorrer aos IPOs (abertura de capital) ao fim de aumentar seus volumes de capital investido e conseqüentemente seus ganhos. As pessoas em Wall Street começarão se tornar ricos como declarou por Charles Morris autor de *The Trillion Dollar Meltdown*:

*"I had a friend, a bond trader at Meryl Lynch in the 1970's, train conductor at night. He had three kids and could not support them with what a bond trader made. But by 1986, he was making millions of dollars and thought that was because he was smart."*<sup>25</sup>

Em 1981, Ronald Reagan nomeou ao tesouro, Donald Reagan, CEO de Merrill Lynch e com o apoio dos lobistas de Wall Street, iniciou um período de 30 anos de desregulamentação financeira.

Em 1982, a administração do Reagan autorizou as associações de poupança e empréstimo a fazer investimentos arriscados com os depósitos dos seus clientes. Ao fim da década, centenas dessas associações falharam; milhares de executivos foram presos e a crise acabou custando ao contribuinte, \$124 bilhões.

Em 1987, Alan Greenspan foi apontado pelo presidente Reagan como chairman da Federal Reserve; o mesmo Greenspan, que foi contratado pelo Charles Keating (convicto em 1990 por fraude extorsão) para indicar aos reguladores federais que sua companhia e sua expertise eram seguras e confiáveis, ficou no cargo sob Clinton e Bush até 2006 e a chegada do Ben Bernanke. Sob Clinton e Bush a desregulamentação continuou para capturar o sistema político como sugerido por Nouriel Roubini:

*"The financial sector of Wall Street being powerful, having lobbies and lots of money, step by step, captured the political system in both democrats and republicans's sides."*<sup>26</sup>

---

24 FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010

25 FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010

26 FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010

Em consequente, o setor financeiro consolidou-se em poucas firmas, cada uma grande o suficiente para que sua falha apareça como uma ameaça ao sistema financeiro inteiro. Assim em 1998, Citicorp and Travelers fusionaram para formar o Citigroup, a maior companhia de serviços financeiros no mundo. Esse ato ilegal, violou o *Glass-Steagall act* que impedia os bancos comerciais de usar os depósitos dos seus clientes para engajar-se em atividades de investimentos arriscados. Portanto, uma isenção de um ano da Federal Reserve de Greenspan acabou possibilitando o merger até a adoção da *Gramm-Leach-Bliley act*, texto defendido por Larry Summers e Robert Rubin (26 anos no Goldman Sachs antes de chegar ao tesouro, CEO de Goldman), revertendo *Glass-Steagall* e abrindo o caminho para outras fusões no futuro.

Após a adoção de Gramm-Leach-Bliley, a indústria financeira atacou-se à questão dos derivativos; instrumentos financeiros, que surgiram com os avanços tecnológicos dos anos 1990, atrelados a um produto subjacente e que permitem diversificar os riscos ou realizar ganhos em função das mudanças nos preços do produto considerado. Simplificando, com os derivativos os traders podem apostar no aumento ou na queda do preço de qualquer produto e realizar benefícios a partir de nada.

No fim da década de 1990, o mercado dos derivativos valia mais de \$50 trilhões e isso chamou a atenção da Brooksley Born, nomeada por Clinton como chair da CFTC (Commodity Futures Trading Commission) e bem decidida para regulá-lo. Sob pressão do tesouro, do Rubin, Greenspan and Larry Summers, Born cedeu. Em dezembro de 2000, o presidente da comissão bancária do senado, Phil Gramm advogou para o congresso adotar a *Commodity Futures Modernization act* impedindo a regulamentação do mercado dos derivativos; estes últimos tiveram uma importância crucial na formação da bolha imobiliária cuja implosão levou à crise financeira.

Como em 1929, a crise Grande Recessão teve igualmente como origem uma combinação de fatores; à diferença que desta vez ,ao processos de desregulamentação e de inovação financeira , adicionaram-se :

- a bolha imobiliária e a crise dos subprimes
- o papel das agências de notação
- a falta de liquidez e as falhas das instituições financeiras

A seção a seguir apresentará os atores da indústria financeira explicará como a crise surgiu do setor imobiliário, e mostrará as respostas trazidas pela FED e os outros bancos centrais do

mundo.

## **Crise e resolução<sup>27</sup>**

No início do século XXI, as atividades do setor financeiro eram concentradas nas mãos de:

\* Cincos bancos de investimentos: Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Merrill Lynch e Bear Stearns

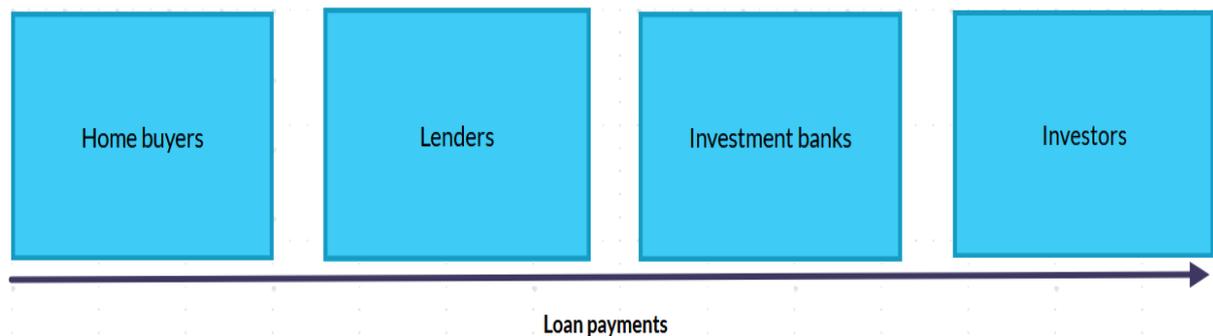
\* Dois conglomerados financeiros: Citigroup e JP Morgan

\* Três empresas seguradoras: AIG, MBIA e AMBAC

\* Três agências de notação: Moody's, Standard and Poor's, Fitch

... todos esses atores vinculados pelo meio da cadeia de securitização, um sistema conectando trilhões de dólares em hipotecas e outros empréstimos com investidores no mundo inteiro.

“



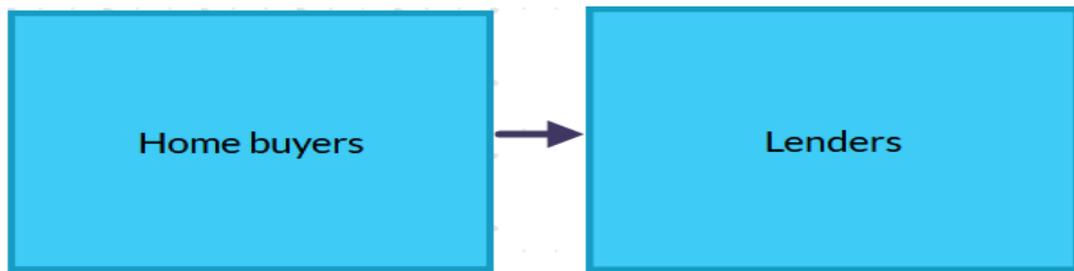
”<sup>28</sup>

Tradicionalmente para comprar um imóvel, o mutuário pagava cada mês o seu empregador local que tomava suas precauções em razão do longo tempo necessário para recuperar o dinheiro emprestado.

“

<sup>27</sup> FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010

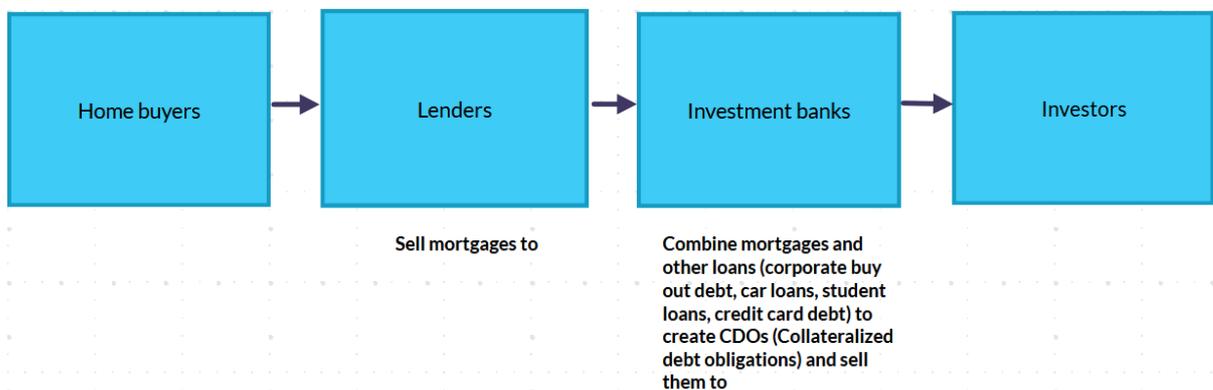
<sup>28</sup> FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010



»29

No novo sistema, o empréstador vende a hipoteca a um banco de investimento que a combina com outras hipotecas e outros empréstimos (estudantil, automóvel, dívida de cartão...) para criar derivativos chamados de obrigação de dívida colateralizada, os CDOs .

“



»30

Assim antes da crise, vendendo CDOs, os bancos recebiam um certo capital dos seus investidores que eles emprestavam em seguinte aos seus clientes pelo intermediário dos corretores. Eles pagavam inclusive as agências de notação para avaliar os seus CDOs e conseguir uma nota alta (Triple A) a fim de convencer os seus investidores potenciais que seus investimentos seriam seguros.

Neste período, o apetite financeiro dos bancos era tal que estes últimos não consideravam mais se seus clientes podiam pagá-los. Os subprimes, créditos com maior risco, explodiram dando a impressão de que tudo o mundo podia comprar uma casa. Essa passagem da obra de Raghuram G. Rajan ilustra isso perfeitamente:

*“So why did they continue making risky mortgage loans almost until the day they filed for bankruptcy? One answer is that the company did not hold onto the mortgages it made but sold them to investment banks who packaged them together and sold securities (which were vastly overrated by the rating agencies) against the*

29 FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010

30 FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010

*package to Fannie and Freddie, pension funds, insurance companies, and banks around the world.*

*So did no one care about credit quality? The investment banks (and their rating agencies) did care, after a fashion. To sell the mortgages on, they had to satisfy themselves that the underlying credit quality was sound. In the past, when a bank made a mortgage loan that it intended to hold on its books, it called the prospective borrower in. The loan officer interviewed him, sought documents verifying employment and income, and assessed whether the borrower was able and willing to carry the debt. These assessments were not just based on hard facts; they also included judgment calls such as whether the borrower seemed well mannered, cleanly attired, trustworthy, and capable of holding a job. Cultural cues such as whether the applicant had a firm handshake or looked the loan officer in the eye when answering questions no doubt played a role—as, unfortunately, did race. But many of these judgment calls did seem to add value to credit evaluations. So did the loan officer's knowledge that his client would be back to haunt his conscience if he put him in an unaffordable house.*

*But as investment banks put together gigantic packages of mortgages, the judgment calls became less and less important in credit assessments: after all, there was no way to code the borrower's capacity to hold a job in an objective, machine-readable way. Indeed, recording judgment calls in a way that could not be supported by hard facts might have opened the mortgage lender to lawsuits alleging discrimination. All that seemed to matter to the investment banks and the rating agencies were the numerical credit score of the borrower and the amount of the loan relative to house value. These were hard pieces of information that could be processed easily and that ostensibly summarized credit quality. Accordingly, the brokers who originated loans focused on nothing else. Indeed, as the market became red-hot, they no longer even bothered to verify employment or income. Part-time gardeners became tree surgeons purportedly earning in the middle six figures annually.”<sup>31</sup>*

Com um acesso fácil e sem precedente ao crédito, o mercado imobiliário conheceu um boom extraordinário. O consequente aumento nos preços, que dobraram entre 1986 e 2007 para atingir os 195%, surgiu como a evidência da existência de uma bolha. Em *Irrational Exuberance* (2005), Robert J. Shiller traz mais informação corroborando essa ideia, argumentando que a mediana dos preços imobiliários era três a seis vezes superior à renda mediana em certas partes dos Estados Unidos e que por consequência muitas ficariam na rua se os preços estivesse caindo<sup>32</sup>.

Quanto mais os bancos de investimento tomavam emprestado mais empréstimos eles concediam, quanto mais CDOs eles vendiam mais benefícios eles realizavam. Contudo, desta maneira, a exposição de cada um deles aumentou com uma proporção de suas dívidas substancialmente superior a suas reservas; significando que em caso de inadimplência dos inquilinos, os bancos estariam expostos e os detentores de títulos perderiam seu dinheiro.

Este gráfico mostra que Goldman Sachs, com uma razão de 25/1, poderia ter sido insolvente

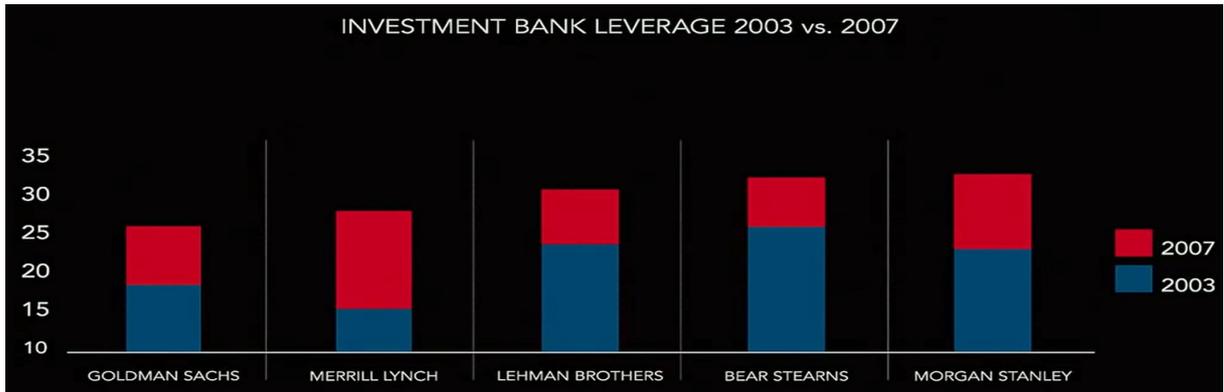
---

31 Rajan, R. G. (2010). *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy.* Princeton University Press.

32 Shiller, R. J. (2005). *Irrational Exuberance.* Princeton University Press.

com uma diminuição de 5% nos seus haveres.

“

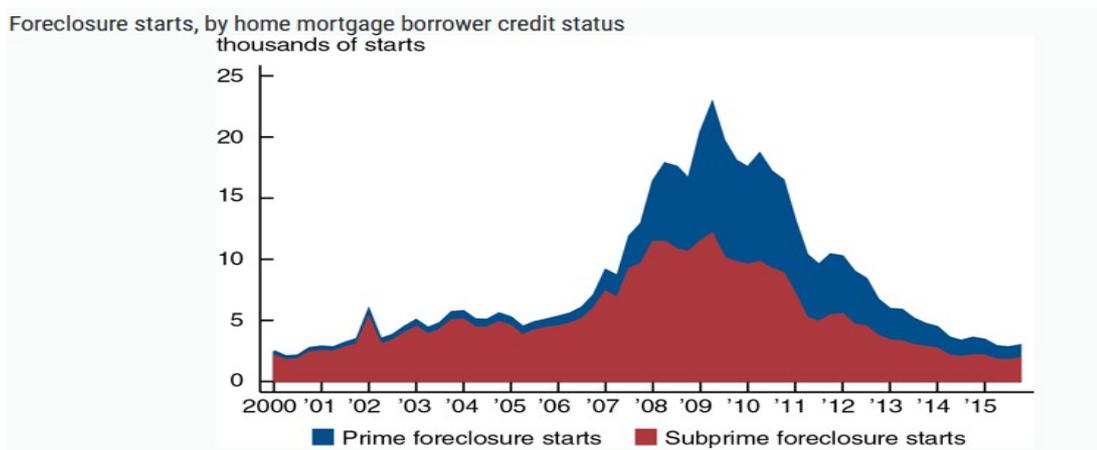


”33

Para proteger-se contra este risco, os bancos recorreram ao CDS ( Credit default swap) vendidos por AIG. Em substância, esses CDS eram formas de garantias para os CDOs contendo títulos arriscados e tóxicos como os subprimes. AIG, em caso de problemas com os CDOs, pagava a diferença entre o valor de face dos títulos e seu valor no momento, ou seja, a depreciação. Além dos bancos, os especuladores podiam comprar os CDS e apostar na queda dos CDOs detidos por outras instituições.

No momento em que as execuções hipotecárias conheceram um aumento a partir do final de 2006, Goldman Sachs e outros bancos resolveram vender CDOs especificamente tóxicos, destinados a falhar para em seguinte realizar ganhos na compra de CDS.

“



”34

33 FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010

34Chicago Fed Letter, No. 370, 2016 . Sharada Dharmasankar , Bhash Mazumder .*Have Borrowers Recovered from Foreclosures during the Great Recession?* (<https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2016/370>)

Retrospectivamente, a indústria financeira acabou gerando um gigantesco esquema ponzi que ocasionou mais tarde um problema de liquidez uma vez que dúvidas sobre os preços imobiliários apareceram e que esses últimos começaram a diminuir com as vendas em massa. Em março de 2008, Bear Stearns encontrou-se sem liquidez e JP Morgan Chase o adquiriu.

Em setembro de 2008, a Federal Housing Finance Agency (FHFA) anunciou tomar controle de Fanny Mae e Freddie Mac, dois bancos de financiamento de crédito imobiliário patrocinados pelo governo. No dia 15 de dezembro 2008, Lehman Brothers decretou sua falência e isso depois de ter perdido mais de 73%<sup>35</sup> na bolsa dos valores durante os 6 primeiros meses. No mesmo dia, Bank of America anunciava a aquisição de Merrill Lynch por \$50 bilhões após essa última ter registrado mais de \$52 bilhões em prejuízo. No dia 17 de dezembro, o governo tomou controle da AIG que não tinha liquidez para pagar os detentores de CDS; a operação custou ao total \$150 bilhões<sup>36</sup>. Finalmente no dia 4 de outubro 2008, com o impulso de Henry Paulson e Bernanke (Chairman da Fed) o presidente Bush assinou a *Emergency Economic Stabilization Act*, injetando \$700 bilhões no setor financeiro.<sup>37</sup>

A crise certamente surgiu no Estado Unidos, porém ela contaminou a economia global com falências, aumento do desemprego, queda nas despesas e nos balanços comerciais...

O resto do mundo seguiu o exemplo americano na resolução da crise:

*“ The sharp declines in prices of residential real estate in the United States, Britain, Ireland, and several other countries that began toward the end of 2006 led to massive government investments in the banks so they could remain open and their depositors would not incur losses. In 2008 most of the top US investment banks were wiped out or forced to seek a stronger merger partner. The British government ‘nationalized’ Northern Rock, the largest mortgage lender in the country in September 2007, and became the dominant shareholder in the Royal Bank of Scotland as it provided massive amounts of new capital to the bank. The Irish government made extensive investments in the six largest banks in the country in the effort to keep them from closing. The three large banks in Iceland were taken over by the government” ...*<sup>38</sup>

---

35 *Lehman Brothers corre para achar um comprador*, (Globo):[https://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL757332-9356,00-LEHMAN+BROTHERS+CORRE+PARA+ACHAR+UM+COMPRADOR.html](https://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL757332-9356,00-LEHMAN+BROTHERS+CORRE+PARA+ACHAR+UM+COMPRADOR.html)

36 New York Times archives, *A.I.G. Rescue Grows to \$150 Billion*  
<https://archive.nytimes.com/dealbook.nytimes.com/2008/11/10/aig-may-get-more-in-bailout/>

37 JOHNSON, Alex. *Bush signs \$700 billion financial bailout bill*, (02/10/2008),  
<https://www.nbcnews.com/id/wbna26987291>

38 ALIBER, Robert, KINDLEBERGER, Charles, *Manias, Panics and Crashes*. 7<sup>th</sup> edition, p9

A injeção de bilhões de dólares nos sistemas financeiros americanos e europeus salvaram alguns bancos e evitou novas falhas mas mesmo assim , a queda eventual da taxa de juros nessas regiões não permitiu prevenir a recessão; os bancos tendo dificuldades entre constituir suas reservas e emprestar às empresas.<sup>39</sup>

Essas resoluções foram seguidas por diferentes planos de investimentos públicos na maioria dos países industrializados como foi o caso na França com os 34 bilhões de euros desbloqueados pelo presidente Sarkozy ou nos EUA com os \$500 bilhões conseguidos por Henry Paulson.<sup>40</sup>

Infelizmente, outros países como os do chamado PIGS (Portugal, Irlanda, Grécia, Espanha) encontraram obstáculos relativos ao seus déficits e às suas dívidas. As agência de notação diminuíram a nota de cada um deles, indicando riscos altos inerentes à capacidade destes países a pagar os empréstimos concedidos a eles. O caso da Grécia , com déficit e dívidas alarmantes, foi o mais problemático na União Europeia, precisando de financiamento por parte da união e do FMI; uns 110 bilhões em três anos que o país conseguirá eventualmente a despeito da reticência da Alemanha em conceder tal empréstimo.<sup>41</sup>

A Europa inteira , teve de lidar com as políticas de austeridade; aumentando as taxas de imposição para limpar as contas governamentais, diminuindo os salários e gastos em alguns setores públicos como os da saúde , da educação, elevando a idade da aposentadoria para 65-67 anos em alguns países... Tais medidas acabaram em fracasso como na Grécia gerando uma grande desigualdade econômica e social<sup>42</sup>.

Terminamos com o Quantitative Easing (QE), uma política monetária totalmente diferente dos instrumentos convencionais como os juros e as operações de open market. O QE, usado pela primeira vez no Japão, foi implementado nos Estados Unidos , na Inglaterra e na União Europeia quando os instrumentos convencionais não estavam mais adequados para estimular a economia com juros e rentabilidades baixos e próximo de zero. O QE consiste , em

---

39SABOT Antonin et BARUCH Jérémie , *De la faillite de Lehman aux mesures d'austérité : retour sur deux ans de crises*. (Le Monde, 2010) [https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-criSES\\_1411187\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-criSES_1411187_3234.html)

40SABOT Antonin et BARUCH Jérémie , *De la faillite de Lehman aux mesures d'austérité : retour sur deux ans de crises*. (Le Monde, 2010) [https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-criSES\\_1411187\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-criSES_1411187_3234.html)

41SABOT Antonin et BARUCH Jérémie , *De la faillite de Lehman aux mesures d'austérité : retour sur deux ans de crises*. (Le Monde, 2010) [https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-criSES\\_1411187\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-criSES_1411187_3234.html)

42SABOT Antonin et BARUCH Jérémie , *De la faillite de Lehman aux mesures d'austérité : retour sur deux ans de crises*. (Le Monde, 2010) [https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-criSES\\_1411187\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-criSES_1411187_3234.html)

operações de meio e longo prazo, na compra de títulos de dívidas públicos ,privados e outros vinculados a hipotecas ; injetando por consequência bilhões no sistema e incentivando o crédito para que os bancos possam emprestar às empresas e e particulares, encorajando assim a retomada econômica. Essa última parte é crucial pois , ao invés de causar uma queda dos juros no mercado de dívidas , o QE causa uma queda dos juros na economia inteira<sup>43</sup>; investidores sendo direcionados a investir na economia real.

---

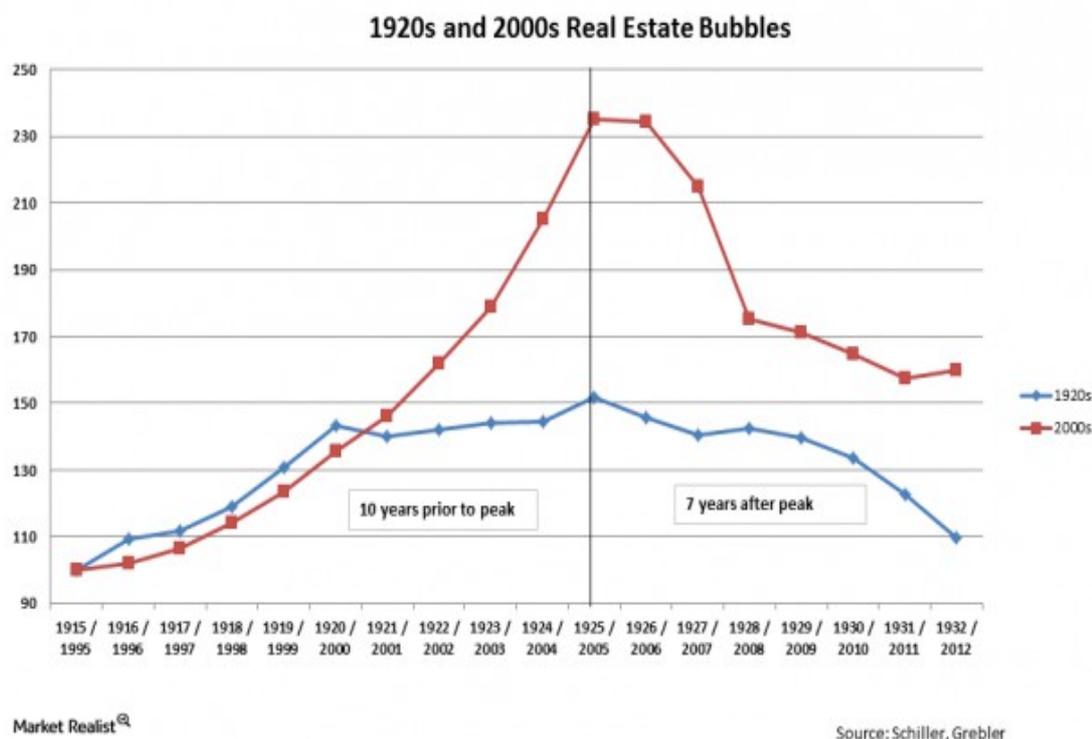
<sup>43</sup>William J. Baumol, Alan S. Blinder, *Macroeconomics: Principles and Policy*, Cengage Learning, 2015

## **Análise comparativa , conclusões e controversas**

Esse último capítulo visa comparar ambas as crises e as respostas para resolvê-las mas abordar igualmente as controversas geradas.

Segundo as análises históricas de Charles Kindleberger e de Hyman Minsky sobre os preços dos securities e do setor imobiliário, estes últimos tendem a aumentar (com a queda das taxas de juros) ou diminuir (com aumento das taxas de juros) relativamente com as mudanças na oferta de crédito<sup>44</sup>.

*“In many ways, the dual stock market and real estate bubbles of the 1920s were a mirror image of the 2000s market collapse. The 1920s real estate boom peaked in 1925, and the stock market collapsed four years later. During the 2000s, the stock market peaked in 2000 and the real estate bubble burst five years later. The 2000s real estate bubble inflated 135%, while the 1920s bubble only inflated 50%. The U.S. real estate bubble bottomed (we think) about six years after the peak; the Great Depression bust ended in 1933, about eight years after. The peak-to-trough decline in the '20s was 30%, while the decline in the '00s was 33%. Real estate prices didn't reach their 1925 levels until 1944, almost 20 years later.*



”45

Considerar que a crise de 2007-2008 teve como origens principais o processo de desregulamentação e o apetite financeiro seria confundir os sintomas com as causas<sup>46</sup>,

44 ALIBER.Robert, KINDLEBERGER.Charles, *Manias, Panics and Crashes*. 7<sup>th</sup> edition , p1-2

45 NYITRAY.Brent, *Comparing the Great Depression's housing bear market with today's*.

<https://marketrealist.com/2013/08/comparing-great-depressions-housing-bear-market-todays/>

46 ALIBER.Robert, KINDLEBERGER.Charles, *Manias, Panics and Crashes*. 7<sup>th</sup> edition , p3

afirmaram Robert Zeler e Kindleberg em *Manias, Panics and Crashes*. Eles sustentaram que cada período de boom é caracterizado por uma mania, e precedida por uma expansão monetária ( especulação, fraude, esquema ponzi, extorsão...) <sup>47</sup>. A Grande Depressão teve como origem a expansão monetária devida ao financiamento da primeira guerra mundial e a Grande Recessão seguiu a expansão monetária do início dos anos 2000.

Segunda observação, a grande diferença entre a resolução de ambas as crises reside no fato do banco central cumprir sua missão de lender of last resort. Durante a Grande Depressão, cada governador da FED podia aplicar sua própria política independentemente das proposições do board. Ben Bernanke acreditou por consequente que a ausência de consensus relativa à implementação de uma política única ao sistema financeiro federal foi o elemento decisivo que prorrogou a recessão transformando-la numa depressão. Assim, a FED de Bernanke inspirou-se grandemente da decisão unilateral de George Harrison <sup>48</sup> de prover fundos ao sistema financeiro durante os primeiros dias da crise de 1929 para criar a Emergency Economic Stabilization Act.

Ultimamente, a existência e o papel do lender of last resort foi fundamental. Bem que depois de 2007-2008, os bancos centrais no mundo seguiram majoritariamente a mesma resolução da FED de Bernanke, não existia um consenso global ou um lender of last resort global para resolver a crise de 1929 e não prorrogá-la <sup>49</sup>.

---

47 ALIBER.Robert, KINDLEBERGER.Charles, *Manias, Panics and Crashes*. 7<sup>th</sup> edition, p22

48 LIAQUAT, Ahamed. 2009. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. Penguin Press, P 311

49 ALIBER.Robert, KINDLEBERGER.Charles, *Manias, Panics and Crashes*. 7<sup>th</sup> edition, p 366-368

# Controversas

Ambas as crises geraram inúmeros debates cerca das respostas econômicas trazidas.

\*Em relação à Grande Depressão os assuntos de controversas tem a ver com :

1. A política monetária : Por um lado, economistas como Friedman e Schwartz acreditaram que a elevação da taxa de juros da FED ,para lutar contra a especulação ,acabou diminuindo ainda mais a oferta monetária e o acesso ao crédito que os bancos comerciais e as empresas precisavam para manter suas atividades. Defenderam que a expansão monetária poderia ter prevenido a corrida bancária e ter reduzido a magnitude da recessão desde o início.

Do outro, os liquidacionistas defenderam a tese de que a subsequente expansão monetária relativa à queda da taxa de juros iria simplesmente ampliar o processo especulativo e isso sem garantia de aumento do produto.<sup>50</sup>

2. A política fiscal:

Em contraste com seu próprio secretário do tesouro Andrew Mellon , liquidacionista, o presidente Herbert Hoover achava que era o dever do governo ,que cobrava impostos dos cidadãos e das empresas, de restaurar a estabilidade do sistema financeiro necessária para o retorno da confiança e para a retomada econômica. Apesar dessa crença , Hoover temia igualmente que a elevação da taxa de imposto e a diminuição das despesas governamentais acabassem destruindo a confiança dos agentes econômicos que ele estava querendo salvar<sup>51</sup>. O seu sucessor , Roosevelt , inspirou-se de suas ideias para implementar o New Deal.

3. A regulamentação do sistema financeiro: O Glass-Steagall act foi designado como responsável da queda da competitividade dos bancos americanos por ter separado os bancos de investimentos dos bancos comerciais e ter impedido esses últimos aventurar-se em atividades especulativas com os depósitos de seus clientes.

Outros economistas acreditam que a lei trouxe estabilidade ao sistema financeiro americano até a crise de 2007-2008 ponto culminante do processo de desregulamentação iniciada nos 1980.

---

50 WHEELLOCK.David, *Monetary Policy in the Great Depression: What the Fed Did, and Why*

51 National Bureau of Economic Research - Michael D. Bordo, Claudia Goldin and Eugene N. , *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century. (Fiscal Policy in the Shadow of the Great Depression , p67-p86)*, 1988  
<https://www.nber.org/system/files/chapters/c6888/c6888.pdf>

\*Em relação à Grande recessão:

1. Lender of last resort e moral hazard: À diferença de 1929, a FED e o governo resolveram salvar alguns atores sistêmicos considerados too big to fail. Portanto, a grande questão que este ato trouxe foi a das instituições tomando riscos ainda maiores obrigando o governo de uma certa maneira a salvá-las.

*“Has the government set a precedent for propping up failing financial institutions at a time when its more traditional tools don't appear to be working? In other words, they're saying, is this now the wave of the future, Mr. Secretary? That financial institutions that get in trouble in the future turn to the government to get bailed out?” It was a particularly poignant question; only nights before Paulson had railed on a conference call with all the Wall Street's CEOs about “moral hazard”—that woolly economic term that describes what happens when risk-takers are shielded from the consequences of failure; they might take ever-greater risks.”<sup>52</sup>*

*“...The senators were a long way from being able to make up their minds about the Bear deal—how necessary had it really been? And had it really fixed a problem, or merely postponed a greater reckoning? Of all the members of the Banking Committee, Bunning, with his strong free-markets bias, was the most critical—and perhaps the most prescient. “I am very troubled by the failure of Bear Stearns,” he said, “and I do not like the idea of the Fed getting involved in a bailout of that company. . . . That is socialism, at least that's what I was taught. “And what's going to happen,” he added ominously, “if a Merrill or a Lehman or someone like that is next?”*

...Lehman acabará não sendo salvo.

2. As agências de notação : falharam no seu papel de assessor de risco dos instrumentos financeiros complexos que elas avaliaram como sendo ativos seguros e venderam notas em contrapartida de compensações financeiras.
3. A falta de regulação ou a falta de capacidade dos reguladores em identificar riscos sistêmicos foi ressaltada por muitos; alguns outros achando que a regulação pode afetar as inovações e as atividades financeiras como durante o debate sobre os derivativos.
4. Políticas de austeridade: Muitos acreditam que essas políticas resultaram em fracassos , e a Grécia foi o perfeito exemplo. A despeito das medidas adotadas o país continua lidando com uma dívida substancialmente superior ao seu produto interno bruto.

*“Greece recorded a Government Debt to GDP of 172.60 percent of the country's Gross Domestic Product in 2022. Government Debt to GDP in Greece averaged 110.06 percent of GDP from 1980 until 2022, reaching an all time high of 207.00 percent of GDP in 2020 and a record low of 22.60 percent of GDP in 1980*

---

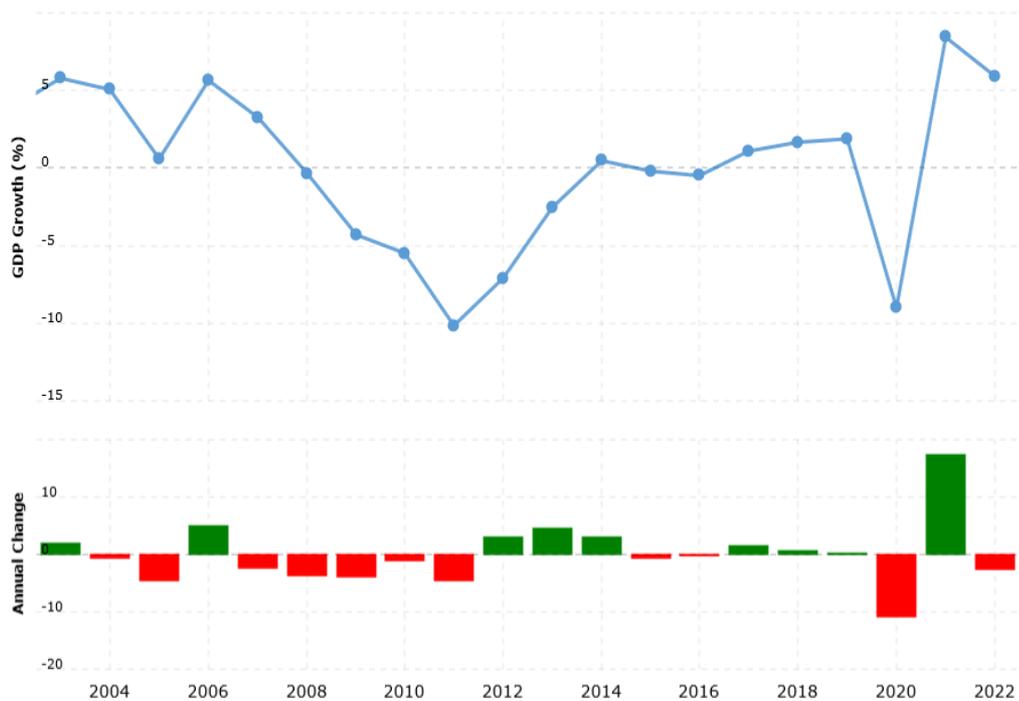
52 Sorkin, A. R. (2009). *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System—and Themselves.* Viking (Chapter 1 p23)



» 53

O próximo gráfico mostra que o país retornou no caminho do crescimento só a partir de 2012 com 3,06 % em contraste com os -4,67% de 2011, isto é dois anos após a implementação das medidas e cinco anos após 2007.

«



» 54

53 Greece government debt to GDP (National statistical service of Greece)

<https://tradingeconomics.com/greece/government-debt-to-gdp>

54 <https://www.macrotrends.net/countries/GRC/greece/gdp-growth-rate> (data source : World Bank)

Além das desigualdades econômicas e sociais geradas, muitos são os que argumentam que políticas de inspiração keynesiana são preferíveis em período de crise às medidas de austeridade que deveriam ser aplicadas em período de boom quando o foco está no balanceamento das contas públicas.

5. Quantitative Easing: Alguns economistas sustentam que o QE gera desigualdades econômicas ; reduzindo a taxa de juro e a remuneração dos poupadores mas aumentando o preço dos ativos e a remuneração dos detentores de ativos financeiros. O banco central da Inglaterra , num relatório destinado ao parlamento, afirmou que as suas operações envolvendo o QE resultaram no enriquecimento dos 5% mais ricos do país. Outros argumentam que nesse contexto, o QE acaba excluindo ,do processo de acumulação de capital ,as populações de renda baixa que não podem adquirir ativos financeiros. <sup>55</sup>

---

<sup>55</sup> Britain's richest 5% gained most from quantitative easing, says the Bank of England , *The Guardian*, August 23, 2012

## **Conclusões**

Destacamos o aumento da oferta monetária pela expansão do crédito antes das crises , seja a de 1929 ou a de 2007-2008, como o ponto de partida de tudo; pois a partir dele o destino do crédito aparece como o primeiro elemento crucial (tomando em conta que as manias sempre acontecerão do ponto de vista de Kindelberg), que seja a especulação ou o investimento na economia real.

Os esquemas de Ponzi e a especulação (duas manias) caracterizaram ambas as crises ; e adoção de tanto a elevação das taxas de juros quanto Glass-steagall act fez sentindo pois o objetivo era de redirecionar o crédito para a economia real.

É importante ressaltar que Glass-Steagall e os diferentes programas de inspiração keynesiana, respectivamente , protegeram o sistema financeiro americano durante décadas antes do processo de desregulamentação que lidou à crise de 2007-2008 e redinamizaram a economia do país durante os trinta gloriosos. O quantitative easing que surgiu recentemente a partir de 2007-2008 inscreve-se nessa linha.

Mas mesmo assim, o monitoramento pelos reguladores das atividades das instituições financeiras é igualmente crucial, para identificar os riscos sistémicos e ver se as leis causam um problema de eficiência de alocação e de reprodução do capital como sugerido na controversa relativa ao derivativos.

## **Bibliografia:**

\*Os arquivos da Federal Reserve sobre:

#A Grande Depressão: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-depression>

-Archives of the Federal Reserve, *Stock Market Crash Of 1929*,

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/stock-market-crash-of-1929>)

-Archives of the Federal Reserve, *Banking Holiday Of 1933*,

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/bank-holiday-of-1933>)

-Archives of the Federal Reserve, *Banking Panics Of 1930-1931*,

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/banking-panics-1930-31>)

-Archives of the Federal Reserve, *Reconstruction Finance Corporation Act*,

-Archives of the Federal Reserve, Banking panics of 1931-1933

<https://www.federalreservehistory.org/essays/banking-panics-1931-33>

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/reconstruction-finance-corporation>)

-Archives of the Federal Reserve, *Emergency Banking Act Of 1933*,

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/emergency-banking-act-of-1933>)

-Archives of the Federal Reserve, *Banking Act Of 1933(Glass-Steagall)*,

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/glass-steagall-act>)

-Archives of the Federal Reserve, *Roosevelt's Gold Program*,

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/roosevelts-gold-program>)

-Archives of the Federal Reserve, *Banking Act Of 1935*,

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/banking-act-of-1935>)

#A Grande Recessão de 2007: [https://www.federalreservehistory.org/essays/great-](https://www.federalreservehistory.org/essays/great-recession-and-its-aftermath)

[recession-and-its-aftermath](https://www.federalreservehistory.org/essays/great-recession-and-its-aftermath)

Livros:

- \*ALIBER.Robert, KINDLEBERGER.Charles, *Manias, Panics and Crashes*. 7<sup>th</sup> edition
- \*BAUMOL William J. , BLINDER Alan S. , *Macroeconomics: Principles and Policy*, Cengage Learning, 2015
- \* BORDO Michael D. , GOLDIN Claudia and Eugene N. , *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*. (Fiscal Policy in the Shadow of the Great Depression , p67-p86), 1988
- \*EICHENGREEN. Barry, *Hall of Mirrors: The Great Depression, the Great Recession, and the Uses-and Misuses-of History*. Oxford University Press, 2014.
- \*KEYNES, John Maynard. *A Tract on Monetary Reform*. The richest man in Babylon (2009)
- \*LIAQUAT, Ahamed. 2009. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. Penguin Press
- \*RAJAN, R. G. (2010). "*Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*."
- \*SHILLER R. J. (2005). "*Irrational Exuberance*." Princeton University Press.
- \*SORKIN, A. R. (2009). "*Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System—and Themselves*." Viking (Chapter 1 p23)

Artigos e outras publicações :

- \*Chicago Fed Letter, No. 370, 2016 . Sharada Dharmasankar , Bhash Mazumder .*Have Borrowers Recovered from Foreclosures during the Great Recession?* (<https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2016/370>)
- \**Lehman Brothers corre para achar um comprador*  
(Globo):[https://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL757332-9356,00-LEHMAN+BROTHERS+CORRE+PARA+ACHAR+UM+COMPRADOR.html](https://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL757332-9356,00-LEHMAN+BROTHERS+CORRE+PARA+ACHAR+UM+COMPRADOR.html)
- \*New York Times archives, *A.I.G. Rescue Grows to \$150 Billion* <https://archive.nytimes.com/dealbook.nytimes.com/2008/11/10/aig-may-get-more-in-bailout/>
- \*JOHNSON, Alex. *Bush signs \$700 billion financial bailout bill*,(02/10/2008) , <https://www.nbcnews.com/id/wbna26987291>
- \*Antonin Sabot et Jérémie Baruch , *De la faillite de Lehman aux mesures d'austérité : retour*

*sur deux ans de crises.* (Le Monde, 2010)

[https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-crisis\\_1411187\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2010/09/15/de-la-faillite-de-lehman-aux-mesures-d-austerite-retour-sur-deux-ans-de-crisis_1411187_3234.html)

\*NYITRAY.Brent, *Comparing the Great Depression's housing bear market with today's.*

<https://marketrealist.com/2013/08/comparing-great-depressions-housing-bear-market-todays/>

\*Greece government debt to GDP chart

<https://tradingeconomics.com/greece/government-debt-to-gdp>

\*Greece GDP growth rate chart

<https://www.macrotrends.net/countries/GRC/greece/gdp-growth-rate> (data source : World Bank)

\**Britain's richest 5% gained most from quantitative easing, says the Bank of England* , *The Guardian*, August 23, 2012

\* *Inside Job* by Charles Ferguson, 2010

\*Lewis, Michael (Michael M.). *The Big Short : [inside the Doomsday Machine]*. New York :Simon & Schuster Audio, 2010.

Lista dos gráficos e das fontes (na ordem):

\*Gold reserves 1913-1923:

-LIAQUAT, Ahamed. 2009. *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*. Penguin Press, (P143)

-Federal Reserve Bank of St.Louis : Gold reserves of principal countries 1913-1925  
[https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1925-1929/26253\\_1925-1929.pdf](https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/FRB/pages/1925-1929/26253_1925-1929.pdf)

\* Total number of bank suspensions :

-Archives of the Federal Reserve, *Banking Panics Of 1930-1931*,

(<https://www.federalreservehistory.org/essays/banking-panics-1930-31>)

\*Chains of securitization and Investment Bank Leverage 2003VS2007 :

- FERGUSON .Charles , *Inside Job*, 2010

\*Foreclosure starts, by home mortgage borrower credit status:

Sharada Dharmasankar , Bhash Mazumder .*Have Borrowers Recovered from Foreclosures during the Great Recession?* - Chicago Fed Letter, No. 370, 2016 .

(<https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2016/370>)

\*1920 and 2000 Real estate bubbles:

-NYITRAY.Brent, *Comparing the Great Depression's housing bear market with today's.*

<https://marketrealist.com/2013/08/comparing-great-depressions-housing-bear-market-todays/>

-<https://finance.yahoo.com/news/comparing-1920s-2000s-real-estate-165216855.html>

\*Greece government debt to GDP (National statistical service of Greece)

<https://tradingeconomics.com/greece/government-debt-to-gdp>

\*Greece GDP Growth Rate ( World Bank)

<https://www.macrotrends.net/countries/GRC/greece/gdp-growth-rate>