

A crise de 1929: padrão-ouro clássico e mercados autorregulados

Boanerges de Freitas Barreto Filho¹ , Francisco do O' de Lima Júnior^{1,2} 

¹ Universidade do Estado do Rio Grande do Norte – Pau dos Ferros – Rio Grande do Norte – Brasil

² Programa de Pós-Graduação em Economia Regional e Urbana – Universidade Regional do Cariri – Crato – Ceará – Brasil

Resumo: Este artigo analisa a crise econômica de 1929 à luz das relações entre o padrão-ouro e a crença na capacidade autorreguladora dos mercados. Fundamentado em uma abordagem histórico-analítica e em revisão bibliográfica especializada, além de orientado por uma lógica hipotético-dedutiva, o estudo examina o processo de restauração do padrão-ouro no pós-Primeira Guerra Mundial, a trajetória da economia norte-americana durante a década de 1920 e as respostas inicialmente adotadas diante da Grande Depressão. Parte-se da hipótese de que a combinação da rigidez institucional do Sistema Monetário Internacional baseado no padrão-ouro com a predominância de concepções favoráveis à limitada intervenção estatal restringiu a capacidade de reação das autoridades econômicas diante dos desequilíbrios acumulados ao longo da década. Os resultados indicam que o padrão-ouro ampliou as dificuldades para o ajuste econômico ao limitar a flexibilidade das políticas monetárias e favorecer a propagação da crise no âmbito internacional. Simultaneamente, a confiança nos mecanismos de mercado contribuiu para a subestimação dos riscos associados à expansão do crédito, à especulação financeira e à crescente fragilidade de determinados setores da economia. Conclui-se que a Grande Depressão representou não apenas uma ruptura econômica de grandes proporções, mas também o questionamento dos fundamentos institucionais e intelectuais da ordem liberal vigente, abrindo espaço para formas mais abrangentes de intervenção estatal na condução da política econômica.

Palavras-Chave: Grande Depressão de 1929. Dominância teórica. Mercados autorregulados. Padrão-ouro.

The 1929 crisis: the classical gold standard and self-regulating markets

Abstract: This article analyzes the 1929 economic crisis through the relationship between the gold standard and the belief in the self-regulating capacity of markets. Grounded in a historical-analytical approach, supported by a specialized literature review and guided by a hypothetico-deductive framework, the study examines the restoration of the gold standard in the aftermath of the First World War, the trajectory of the U.S. economy during the 1920s, and the initial policy responses to the Great Depression. The analysis is based on the hypothesis that the combination of the institutional rigidity of the gold standard-based International Monetary System and the predominance of conceptions favoring limited state intervention constrained the ability of economic authorities to respond effectively to the imbalances that accumulated throughout the decade. The findings indicate that the gold standard intensified adjustment difficulties by limiting the flexibility of monetary policies and facilitating the international transmission of the crisis. At the same time, confidence in market mechanisms contributed to the underestimation of the risks associated with credit expansion, financial speculation, and the growing fragility of specific sectors of the economy. The study concludes that the Great Depression represented not only a major economic disruption but also a challenge to the institutional and intellectual foundations of the prevailing liberal order, creating conditions for broader forms of state intervention in economic policymaking.

Keywords: Great depression of 1929. Theoretical dominance. Self-regulating markets. Gold standard.

Citação deste Artigo (ABNT)

BARRETO FILHO, Boanerges de F.; LIMA JÚNIOR, Francisco de O. A crise de 1929: padrão-ouro clássico e mercados autorregulados. *Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas*. v.23, n.2, 23-34, 2026.

Recebido em 06/03/2026.

Aprovado em 01/06/2026.

Autor para Correspondência

Boanerges de Freitas Barreto Filho
boanergesfilho@uern.br



Copyright: © 2026 Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas.

This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license.

INTRODUÇÃO

Desde a Revolução Industrial, o capitalismo demonstrou notável capacidade de expansão e de reorganização das relações econômicas em escala mundial. A ampliação dos mercados, a intensificação dos fluxos de capitais e mercadorias e a crescente integração entre diferentes economias nacionais transformaram profundamente as formas de produção, circulação e consumo. Esse processo permitiu a extraordinária expansão da riqueza social, mas tornou as economias progressivamente mais interdependentes e suscetíveis à propagação de crises de grande magnitude (Landes, 1994; Arrighi, 1996; Harvey, 2006).

Em sua trajetória histórica, o capitalismo não apenas ampliou a capacidade de acumulação de riqueza, mas também produziu diferentes formas de inclusão dos países e regiões na economia mundial. A expansão dos mercados, a crescente integração financeira e os avanços tecnológicos coexistiram com a concentração de renda, a ampliação das assimetrias econômicas e a recorrência de períodos de instabilidade, o que revela o caráter contraditório do desenvolvimento capitalista (Arrighi, 1996; Harvey, 2006; Barreto Filho; Lins, 2023).

O percurso do capitalismo é marcado pela consolidação da mais impressionante máquina de criação de riquezas da história, em consequência da associação de inovações tecnológicas, do espírito empreendedor e do ambiente favorável aos negócios (Landes, 1994).

Não obstante a extraordinária capacidade de geração de riqueza, o capitalismo também produziu importantes contradições econômicas e sociais: persistência da pobreza, concentração de renda e recorrência de crises econômicas.

Entre as características mais marcantes da dinâmica capitalista está a recorrência de crises econômicas. Embora apresentem origens distintas, os episódios costumam resultar da interação de fatores financeiros, monetários, produtivos e institucionais. Dos casos mais relevantes, a literatura especializada destaca a Grande Depressão, iniciada em 1873, a crise de 1929 e a crise financeira internacional de 2007-2008. Em cada uma delas, os mecanismos monetários e financeiros desempenharam papel decisivo tanto na

propagação quanto na intensidade dos efeitos observados.

A Grande Depressão de 1873-1896 esteve associada a falências bancárias, à especulação excessiva e a restrições monetárias do padrão-ouro. A rigidez do sistema dificultou a recuperação econômica e ampliou os efeitos deflacionários da crise. A crise de 1929 combinou especulação financeira, desequilíbrios produtivos e limitações impostas pela arquitetura monetária internacional vigente. A crise de 2007-2008 originou-se da concessão excessiva de empréstimos hipotecários de alto risco, seguida do colapso do mercado imobiliário e da falência de grandes instituições financeiras. Em relação aos aspectos monetários, observa-se que, diferentemente do que ocorreu antes, a resposta à crise do subprime envolveu políticas monetárias expansionistas, como a redução das taxas de juros e a injeção de liquidez dos bancos centrais. A política monetária ativa pós-2008 contrastou com a rigidez do padrão-ouro vigente no fim do século XIX, nas décadas de 1920 e início da década de 1930, e permitiu uma resposta mais rápida das autoridades monetárias.

Entre os diversos eventos de instabilidade econômica do capitalismo, a crise de 1929 ocupa posição singular devido à profundidade de seus efeitos e às transformações intelectuais e institucionais que desencadeou. Além da especulação financeira e dos desequilíbrios acumulados na década de 1920, o episódio recolocou em debate o papel do padrão-ouro e das concepções econômicas favoráveis à limitada intervenção estatal.

Esta pesquisa pretende responder ao seguinte questionamento: quais as principais relações do padrão-ouro com a ideia dos mercados autorregulados e a crise de 1929? Para tanto, parte-se da hipótese de que a combinação da rigidez institucional do padrão-ouro com a predominância da crença na autorregulação dos mercados limitou a capacidade de resposta das autoridades econômicas diante dos desequilíbrios. O objetivo é analisar a crise de 1929, destacando a relação entre o padrão-ouro e a ideia de mercados autorregulados.

O trabalho estrutura-se da seguinte forma: a seção “Método e análise da realidade econômica” apresenta os procedimentos metodológicos e os fundamentos analíticos da investigação. Na seção

“Sistema Monetário Internacional (SMI): breve contextualização histórica” discutem-se o contexto histórico do Sistema Monetário Internacional e os esforços de restauração do padrão-ouro no pós-Primeira Guerra Mundial. A seção “O funcionamento do padrão-ouro clássico e os mercados autorregulados” examina a trajetória da economia norte-americana na década de 1920, o funcionamento do padrão-ouro clássico e a influência da ideia de mercados autorregulados sobre a condução das políticas econômicas. A última seção traz as conclusões do estudo.

MÉTODO E ANÁLISE DA REALIDADE ECONÔMICA

A pesquisa fundamenta-se na abordagem histórico-analítica, apoiada em revisão bibliográfica especializada e na interpretação crítica das relações entre o Sistema Monetário Internacional, o pensamento econômico liberal e a crise de 1929. Do ponto de vista metodológico, o estudo dialoga com a tradição hipotético-dedutiva presente na investigação da área. A hipótese é a existência de uma articulação entre a rigidez institucional do padrão-ouro e a predominância da crença nos mercados autorregulados na conformação das respostas das autoridades diante dos desequilíbrios da década de 1920.

A análise concentra-se na reconstrução histórica do funcionamento do Sistema Monetário Internacional, dos esforços de restauração do padrão-ouro no pós-Primeira Guerra Mundial e da trajetória da economia norte-americana durante os chamados “Loucos Anos Vinte”. Com base nesse percurso, examinam-se criticamente as concepções associadas à estabilidade atribuída a esse sistema e à capacidade autorreguladora dos mercados, confrontando-as com a experiência observada no período.

Nessa perspectiva, o padrão-ouro não é considerado causa exclusiva da crise, mas uma instituição monetária internacional que condicionou a margem de atuação dos Estados em um contexto de crescente instabilidade econômica. De modo semelhante, a ideia de mercados autorregulados é examinada como matriz intelectual que influenciou diagnósticos, expectativas e estratégias de política econômica. A

investigação articula evidências qualitativas e informações históricas extraídas da literatura especializada para compreender de que forma instituições monetárias e concepções teóricas interagiram na formação das condições que favoreceram o aprofundamento e a propagação internacional da crise de 1929.

SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL (SMI): BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA

Sustentado pelo padrão-ouro durante parte significativa do fim do século XIX e início do século XX, o Sistema Monetário Internacional constituiu um dos principais mecanismos de coordenação das relações monetárias e financeiras entre os países capitalistas. Essa importância decorria da capacidade de conferir previsibilidade às taxas de câmbio, facilitar os pagamentos internacionais e reduzir incertezas associadas às transações externas. Conforme Eichengreen (2000, p. 23):

O sistema monetário internacional é a cola que mantém ligadas as economias dos diferentes países. Seu papel é dar ordem e estabilidade aos mercados cambiais, promover a eliminação de problemas de balanço de pagamentos e proporcionar acesso a créditos internacionais em caso de abalos desestruturadores.

O Sistema Monetário Internacional, durante a vigência do padrão-ouro, reduziu os custos e as incertezas associados às transações internacionais e, ao mesmo tempo, forneceu a infraestrutura monetária necessária à expansão dos mercados de capitais em escala internacional (Eichengreen, 2000).

A operacionalização do padrão-ouro ocorreu devido ao poder econômico da Inglaterra, pioneira na utilização desse regime monetário. Para garantir e ampliar as relações comerciais com os ingleses, os países passaram então a adotar esse modelo. A ideia de que a origem e a difusão do referido sistema partiram da nação britânica é relativamente consensual na literatura, embora não exista concordância quanto a seu período exato de vigência (Gontijo, 2014).

Existe um consenso quanto ao papel do padrão-ouro na organização das relações monetárias internacionais anteriores à Primeira Guerra Mundial, no entanto, a literatura não institui um marco para delimitar o ponto de partida desse processo. As diferenças nas datas decorrem, sobretudo, dos critérios utilizados. Segundo os estudos de Serrano (2002), entre os britânicos, a adoção do ouro como referência monetária remonta a 1815. Alguns autores associam o início do sistema à consolidação de um regime internacional mais amplo, cuja vigência está fixada entre as últimas décadas do século XIX e o ano de 1914 (Eichengreen, 2000; Saes; Saes, 2013). Outros especialistas defendem a tese de que a fase mais estável e integrada concentrou-se no fim do século XIX e perdurou até a eclosão da Primeira Guerra Mundial (Yeager, 1976; Condliffe, 1950). Apesar das condições históricas substancialmente distintas, observa-se relativa convergência no fato de que o padrão-ouro constituiu o principal mecanismo de coordenação da economia internacional até 1914, sendo posteriormente restaurado no pós-guerra.

Na primeira década do século XX, ocorreu um intenso crescimento econômico, no período posterior às grandes dificuldades econômicas do fim do século XIX (1873 até 1896). Essa fase de exuberância do capitalismo foi atribuída aos supostos benefícios do padrão-ouro. Por outro lado, a Grande Depressão de 1873-1896 e a escalada de rivalidades econômicas, que culminaram na PGM, também ocorreram durante a primazia do padrão-ouro, mas sem provocar questionamentos teóricos tão abrangentes quanto aqueles que emergiram após a crise de 1929.

O sucesso econômico da Belle Époque, a influência da Inglaterra sobre a dinâmica capitalista internacional e a dominância teórica do liberalismo clássico, associados à defesa dos mercados autorregulados, foram determinantes para que diversos países buscassem preservar o padrão-ouro e posteriormente tentassem restaurá-lo no pós-Primeira Guerra Mundial.

As condições do pós-Primeira Guerra Mundial eram muito distintas daquelas vigentes antes de 1914. Destacam-se os milhões de mortes de pessoas em idade produtiva, a destruição da infraestrutura civil, da capacidade industrial dos países diretamente envolvidos no conflito e,

evidentemente, da situação econômica em geral. Ademais, a hegemonia inglesa não tinha como ser restaurada em decorrência da ascensão dos EUA.

Os esforços de reconstrução sobrepuseram-se às medidas de restabelecimento do padrão-ouro. As ações passaram, grosso modo, por pressões deflacionistas — em especial, pela redução salarial (e de custos) — para resgatar algum nível de competitividade no comércio internacional. Não obstante tenham causado descontentamento entre os trabalhadores, tais políticas eram, cada vez mais, recorrentes. A reconstrução das economias europeias ocorreu simultaneamente às tentativas de restabelecimento da antiga ordem monetária internacional. Diante disso, os custos do ajuste recaíram sobre economias fragilizadas em decorrência da guerra.

A crescente competição internacional impunha novas rodadas de medidas deflacionistas e, cada vez mais, o uso recorrente de ações protecionistas. O resultado mais evidente foi a impossibilidade de adoção de práticas colaborativas e coordenadas entre as autoridades dos países europeus. Ademais, o Banco da Inglaterra, fiel zelador do padrão-ouro até a PGM, não dispunha de reserva de ouro para restaurar a conversibilidade da Libra, muito menos para prover o fluxo de capitais do pré-guerra.

A economia americana, que saiu fortalecida após a Primeira Guerra Mundial, restaurou o padrão-ouro ainda em 1919; a Inglaterra, em 1925; a França, em 1928. Ações no mesmo sentido aconteceram em praticamente todos os países mais relevantes no capitalismo mundial (Beaud, 1999). Assim, em um cenário completamente diverso daquele vigente até a guerra, restabeleceu-se o Sistema Monetário Internacional do padrão-ouro.

Ocorre que o novo país hegemônico do capitalismo, os EUA, não assumiu o papel que a Inglaterra desempenhou como hegemôn. O Banco Central americano Federal Reserve (FED) não contava com os instrumentos nem com a experiência dos ingleses.

Quando a crise eclodiu, em 1929, não se observou uma resposta suficientemente vigorosa das autoridades norte-americanas. Nesse contexto, a restauração do padrão-ouro restringiu a margem de atuação das autoridades monetárias, ao reforçar o compromisso com a conversibilidade e a estabilidade cambial. Essa rigidez institucional — associada à limitada experiência do Federal

Reserve e à ausência de mecanismos efetivos de coordenação internacional — favoreceu a propagação internacional da crise e dificultou a formulação de respostas mais rápidas às dificuldades econômicas.

O PADRÃO-OURO CLÁSSICO E OS MERCADOS AUTORREGULADOS

A economia americana na década de 1920

Por ter um vínculo econômico e cultural estabelecido com a Inglaterra e demais aliados da Primeira Guerra Mundial, os EUA, que antes se recusavam a envolver-se diretamente no conflito, entraram em ação após a Alemanha realizar ataques a navios norte-americanos. Isso resultou em perdas materiais e na morte de cidadãos americanos. Os EUA abandonaram a imparcialidade e declararam guerra à Alemanha, ação determinante para a derrota dos alemães e aliados (Mazzucchelli, 2009).

Mazzucchelli (2009) afirma que a entrada dos americanos no conflito resultou em uma grande mobilização e no protagonismo do Estado, tanto nos preparativos militares quanto na economia. Essas medidas exigiram a adaptação da indústria para a produção de equipamentos e de armamentos. Segundo o autor, por um breve período, o planejamento governamental passou a ser prioritário em relação à economia de mercado, com o Estado responsável por definir prioridades, estabelecer metas estratégicas, orientar a iniciativa privada e monitorar os resultados das ações.

A atividade econômica dos Estados Unidos apresentou um ritmo de crescimento acelerado durante a Primeira Guerra Mundial, quando o país se tornou o mais importante fornecedor de material bélico para as nações europeias. Juntos, EUA, Canadá e Argentina ampliaram substancialmente as exportações de alimentos. Os americanos tornaram-se os principais credores das nações europeias e ocuparam, portanto, uma posição de grande destaque na economia mundial (Mazzucchelli, 2009).

A Primeira Guerra Mundial, apesar da destruição em escala global, impulsionou o crescimento econômico e tornou os EUA um dos maiores fornecedores de produtos (para as batalhas e subsistência das pessoas) às demais potências

diretamente envolvidas no conflito. No fim da Guerra, o país consolidou-se como a principal economia do mundo, visto que passou da condição de devedor de US\$ 3 bilhões (líquidos) para a de credor de US\$ 6 bilhões (Prado, 2011).

A posição de destaque não alterou as características predominantes da atuação dos EUA nas relações econômicas internacionais. Não obstante a mudança de status, o país manteve-se, essencialmente, voltado para a economia interna. Mais adiante, na segunda metade da década de 1920, esse comportamento trouxe implicações para as economias europeias:

Os antigos credores, as ex-potências exportadoras de capital europeias, passaram a depender dos EUA para seu próprio financiamento. Inglaterra e França, grandes fontes de financiamento internacional até a Primeira Guerra Mundial, ficaram dependentes de empréstimos de longo prazo dos EUA, para continuar com operações de empréstimos de curto prazo para outros países. Desde o século XIX, os EUA tinham uma tradição de praticar elevadas tarifas alfandegárias. Sua nova posição econômica não alterou suas políticas comerciais. A manutenção do protecionismo pelos EUA não contribuía para reduzir os problemas de balança de pagamento de seus parceiros na Europa. E, ainda, a ausência de qualquer coordenação, ou mesmo um mínimo de consistência nas políticas cambiais europeias fazia a situação financeira do continente ainda mais difícil. Ou seja, a combinação da libra sobrevalorizada, do franco desvalorizado e do nacionalismo econômico e o protecionismo norte-americano fizeram com que o boom da economia europeia, a partir de 1925, fosse frágil e de curta duração (Prado, 2011, p. 22).

O fato marcante foi que, cessada a Primeira Guerra Mundial, os EUA continuaram em uma posição privilegiada, tendo em vista que as nações devastadas precisavam de tempo para recuperar suas estruturas produtivas. No plano interno, essa situação de vantagem fomentou a percepção de que a economia americana manteria os elevados níveis de crescimento da produção industrial e do PIB, conforme se observou durante e após o conflito (Mazzucchelli, 2009).

A recuperação econômica ultrapassou os setores diretamente vinculados ao esforço de guerra e alcançou diferentes segmentos da economia norte-americana. A expansão da produção, do nível

de emprego e as transformações no mercado de trabalho (maior participação das mulheres, por exemplo) reforçaram a percepção de que o crescimento, iniciado durante a guerra, poderia prolongar-se indefinidamente (Mazzucchelli, 2009).

Alguns aspectos do quadro econômico não estavam, contudo, completamente equacionados, com destaque para o cenário recessivo (1920-1921) e para o aumento do déficit público, em decorrência do esforço de guerra (Mazzucchelli, 2009).

O desemprego, que era de 1,4% em 1919, saltou para 11,7% em 1921. Algumas indústrias estratégicas sofreram uma brutal contração: entre 1920 e 1921, a produção da indústria automobilística caiu 27%, a de aço 53% e a de ferro-gusa 55%. A recessão de 1921, contudo, chama a atenção não apenas por sua intensidade, mas também por sua brevidade: assim como as atividades subitamente despencaram, prontamente elas também se recuperaram. Em 1922 a produção industrial cresceu 27% e o desemprego caiu para 7,2% (3,0% em 1923) (Mazzucchelli, 2009, p. 167).

No triênio 1917-1919, era evidente que os gastos vinculados ao conflito tinham sido financiados por emissões monetárias e pelo crescimento da dívida pública. Os anos de guerra testemunharam também a alta dos preços nos EUA. No período de 1914 a 1918, os preços ao consumidor aumentaram cerca de 60%; no atacado, o índice foi superior a 90% (Mazzucchelli, 2009).

A inflação observada durante a guerra resultou da combinação entre expansão da demanda, limitações produtivas e pressões associadas ao esforço bélico; contudo, sua intensidade permaneceu inferior à registrada em outras economias diretamente envolvidas no conflito (Mazzucchelli, 2009).

Em relação à produção industrial nos EUA e demais países desenvolvidos, Gazier (2009, p. 16) afirma: “No caso, a crise de 1920-1921, [foi] marcada por um importante recuo da produção industrial em todos os países desenvolvidos[,] [com destaque para a baixa de 32% nos Estados Unidos entre março de 1920 e julho de 1921 [...]”.

As dificuldades econômicas logo foram superadas e a retomada do crescimento ocorreu em 1922-1923, quando se restabeleceu o otimismo:

[...] um período em que o love of money e o impulso aquisitivo foram efetivamente estruturantes, envolvendo o conjunto da sociedade norte-americana. A explosão do consumo de massas, o fascínio dos automóveis e dos equipamentos duráveis de uso doméstico, as facilidades do crédito, os apelos da propaganda, a expansão dos subúrbios, a renovação dos imóveis, a multiplicação das rodovias, a difusão do uso da energia elétrica, a imponência dos monumentais arranha-céus, o crescimento do emprego, a elevação dos salários reais, os ganhos na Bolsa, a liberação dos costumes, o cinema falado, a graça das flappers, a revolução do jazz e o sentimento de uma prosperidade que se imaginava permanente - moldaram a vida, conquistaram os corações, e inebriaram os espíritos da América (Mazzucchelli, 2009, p. 170).

A age of business, prestigiada nas palavras do presidente Warren G. Harding “menos governo nos negócios e mais negócios no governo”, correspondeu à revanche das forças do mercado contra o arsenal de regulamentações impostas nos anos da Guerra (Mazzucchelli, 2009, p. 169).

Nesse aspecto, a década de 1920 representou um período de afirmação do american way of life e de crescimento econômico, mesmo com turbulências em alguns momentos, como em 1921. A euforia manifestava-se diante dos ganhos crescentes, cada vez mais, associados ao mercado financeiro, principalmente com aplicações no mercado de ações.

O clima de euforia dos negócios se projetou para a Bolsa de Valores. A partir de 1925 a valorização das ações parecia não ter mais limites: o preço médio das ações cresceu 23,1% em 1925, 12,8% em 1926, 21,3% em 1927, 30,2% em 1928 e 30,4% em 1929. Em se tratando do preço médio das ações, fica claro que em muitos casos os lucros auferidos com as aplicações foram absolutamente excepcionais. A expectativa de que os ganhos seriam permanentes ofuscou a percepção dos riscos, de maneira que apostas se faziam em bases fictícias, completamente descoladas dos fundamentos reais das empresas. Foi essa a época das grandes manobras financeiras, minuciosamente descritas por Galbraith em O Colapso da Bolsa. Alavancado pelo crédito e estimulado por um frenesi contagiante, o ‘mercado’ ingressou em um momento de transe em que o otimismo recorrente sancionava e

validava as expectativas (Mazzucchelli, 2009, p. 174).

A crise de 1929 interrompeu a crença amplamente difundida de que a economia norte-americana poderia sustentar indefinidamente sua trajetória de crescimento. Desse modo, é possível considerar que a depressão dos anos 1930 foi indispensável para o restabelecimento do protagonismo do Estado e para a sua intervenção na economia (Mazzucchelli, 2009).

Apesar da crise deflagrada no fim da década de 1920, os Estados Unidos consolidaram-se como a principal potência econômica do capitalismo. Tal condição sustentou-se na liderança industrial, financeira e comercial (Mazzucchelli, 2009).

Conforme Mazzucchelli (2009, p. 169), após a Primeira Guerra Mundial, a população americana voltou-se para valores considerados tradicionais. Diante disso, estabeleceram-se estratégias econômicas arrojadas, alinhadas aos cânones do liberalismo e ao incentivo à iniciativa privada, especialmente na década de 1920.

Os EUA, no plano internacional, mantinham-se firmes no estabelecimento de medidas protecionistas. A política tarifária foi um instrumento muito utilizado em favor dos interesses do país e o relacionamento, considerado tolerável, resultava em franco benefício para a economia norte-americana, como sucedia, por exemplo, com diversos países da América Latina.

O Federal Reserve Bank (Banco Central dos EUA, conhecido como Fed) foi instituído no governo do presidente Woodrow Wilson, constituindo-se em um evento importante para a economia americana. A Lei da Reserva Federal (Federal Reserve Act) foi aprovada pelo Congresso americano em 1913 e significou a principal medida para a estruturação do sistema financeiro do país. Apesar das polêmicas, sem dúvidas, isso implicou a criação de linhas de financiamento e de crédito (Gueirros Júnior, 2009).

A criação tardia do FED é considerada a principal razão para a City londrina permanecer na condição de centro financeiro mundial, mesmo quando os EUA já tinham se tornado a principal potência industrial do capitalismo. Assim, no imediato pós-Primeira Guerra Mundial, o sistema financeiro americano não tinha a maturidade necessária para suceder o papel do Banco da Inglaterra, além de não se interessar pelo

restabelecimento e salvaguarda do padrão-ouro (Arrighi, 1996).

Por outro lado, o clima de euforia econômica e a confiança plena nos mecanismos de mercado contribuíram para limitar a adoção de instrumentos regulatórios mais abrangentes, mesmo diante do acúmulo de fatores como desequilíbrios relacionados à expansão do crédito, à valorização dos ativos financeiros e às dificuldades de segmentos da agricultura (Mazzucchelli, 2009).

Observa-se que parte das autoridades norte-americanas subestimou os desequilíbrios da década de 1920, relacionados ao endividamento agrícola, à expansão do crédito, à concentração setorial do crescimento econômico e à crescente especulação financeira. Isso limitou a adoção de medidas preventivas mais abrangentes.

Os diagnósticos predominantes à época subestimaram a possibilidade de uma crise de grande magnitude e longa duração. O boom econômico não deixou de emitir sinais sobre esse risco, mas o contexto não favoreceu a adoção de medidas mais contundentes de enfrentamento da situação, inclusive porque o intervencionismo estatal ganhou espaço na agenda política do país com a derrota de Hoover para Roosevelt e sua proposta do New Deal.

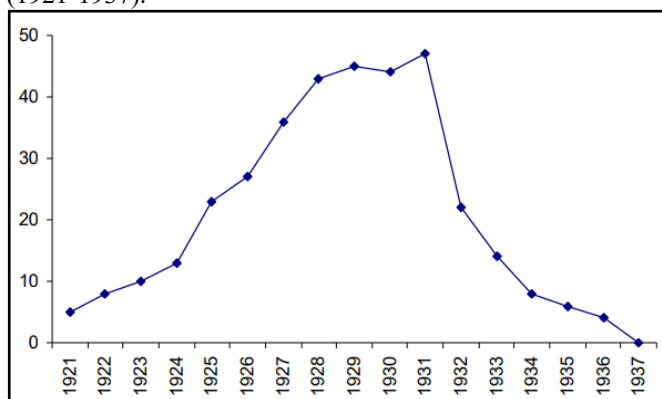
O padrão-ouro clássico

O aumento da adesão ao padrão-ouro expressava a tentativa de reconstruir a ordem econômica internacional anterior a 1914. A crença de que a estabilidade monetária seria alcançada por meio da conversibilidade em ouro e da limitação da intervenção estatal levou diversos governos a adotarem políticas deflacionárias e programas de ajuste econômico com vistas à restauração das antigas paridades cambiais. Restaurar a conversibilidade monetária fazia parte de um esforço mais amplo de recomposição da ordem liberal internacional, baseada na estabilidade cambial, na integração dos mercados e na expectativa de que os mecanismos de mercado fossem capazes de coordenar espontaneamente a atividade econômica. Polanyi (2000) enfatizou esse aspecto posteriormente.

O Gráfico 1 evidencia o crescimento expressivo do número de países que restabeleceram o padrão-ouro ao longo da década de 1920. Mais do que uma simples escolha monetária, esse

movimento refletia a convicção predominante entre formuladores de políticas econômicas de que a restauração da conversibilidade das moedas em ouro constituía condição necessária para a reconstrução da economia internacional após os efeitos devastadores da Primeira Guerra Mundial. Em um contexto marcado por inflação, desequilíbrios cambiais, endividamento público elevado e instabilidade financeira, o retorno ao padrão-ouro era visto como mecanismo capaz de restaurar a confiança dos agentes econômicos, disciplinar as políticas monetárias nacionais e reconstituir os fluxos internacionais de comércio e capitais.

Gráfico 1: Número de países adotantes do padrão-ouro (1921-1937).



Fonte: Palyi (1972) apud Eichengreen (2000, p. 78)

Entre os aspectos teóricos que balizaram as medidas econômicas adotadas no período do pós-Primeira Guerra Mundial se destacam:

[...] a teoria neoclássica [...] a ideia da eficiência e resiliência dos mercados[...]; A teoria quantitativa da moeda, o que, em termos de política econômica, implicava em equilíbrio orçamentário[...] não intervenção do estado na economia e livre comércio[...] além, naturalmente, da aderência ao padrão-ouro (Gontijo, 2016, p. 08).

Embora a terminologia empregada por Gontijo (2016) dialogue com formulações posteriores da teoria econômica, o núcleo dessas ideias estava associado à defesa do conjunto da seguinte prática: previsibilidade monetária, disciplina fiscal e redução do intervencionismo estatal.

Esse repertório teórico orientou políticas comprometidas com a estabilidade monetária, o

equilíbrio fiscal e a preservação da conversibilidade das moedas. A restauração do padrão-ouro passou, contudo, a enfrentar resistências crescentes, em especial, por causa dos custos econômicos e sociais para mantê-lo.

O funcionamento do padrão-ouro vinculava a oferta monetária às reservas metálicas disponíveis, reduzindo significativamente a flexibilidade das políticas monetárias nacionais. Diante da crise iniciada em 1929, muitos governos priorizaram a manutenção da conversibilidade e da credibilidade cambial, adotando políticas deflacionárias que ampliaram o desemprego, fragilizaram os sistemas bancários e aprofundaram a contração econômica. À medida que os custos da manutenção da conversibilidade tornavam-se mais evidentes, cresciam as tensões entre a preservação da credibilidade cambial e a necessidade de combater a recessão.

Além disso, a combinação entre taxas de câmbio rígidas, desequilíbrios nos fluxos internacionais de capitais e concentração de reservas de ouro em países superavitários, especialmente os Estados Unidos, dificultou os mecanismos de ajuste econômico. Nessas circunstâncias, o padrão-ouro deixou de ser instrumento de estabilização e passou a funcionar como mecanismo de transmissão internacional das dificuldades que culminaram na Grande Depressão.

À medida que a crise se aprofundava, os países passaram a adotar estratégias de autoproteção para preservar reservas de ouro e reduzir pressões sobre as respectivas moedas. A disseminação de medidas protecionistas (entre elas, a Tarifa Smoot-Hawley nos Estados Unidos) contribuiu para a retração do comércio internacional e agravou a contração econômica global. Dessa forma, a combinação entre deflação, desemprego e redução dos fluxos comerciais ampliou os efeitos da Grande Depressão em escala mundial.

Paradoxalmente, o mesmo sistema que havia sido restaurado com a expectativa de assegurar estabilidade monetária e confiança internacional passou a ser considerado um obstáculo à recuperação econômica. Diante da gravidade da crise, vários países abandonaram o padrão-ouro para recuperar a capacidade de expandir a oferta monetária e estimular a atividade econômica. O Reino Unido foi um dos primeiros a

fazê-lo, em 1931, sendo posteriormente seguido por outras economias.

Os mercados autorregulados

A restauração do padrão-ouro no pós-Primeira Guerra Mundial não representava apenas uma decisão de natureza monetária. Ela estava associada a uma concepção mais ampla de organização da vida econômica, segundo a qual, a estabilidade dos mercados dependeria da limitada intervenção estatal, da disciplina monetária e da livre atuação das forças econômicas. Sobre a ordem liberal internacional do século XIX, Polanyi (2000) argumenta que a crença na capacidade autorreguladora dos mercados constituiu um dos principais fundamentos intelectuais da economia internacional construída sob a hegemonia liberal.

Os desequilíbrios econômicos tenderiam, portanto, a ser corrigidos pelos próprios mecanismos de mercado, dispensando ações governamentais mais abrangentes. Consequentemente, o padrão-ouro e a defesa da limitação de atuação do Estado figuravam entre os principais pilares institucionais da ordem liberal internacional, contribuindo para a preservação da estabilidade monetária e para a integração dos mercados (Polanyi, 2000).

A influência dessas concepções ultrapassava o plano teórico. Conforme se discutiu na subseção “A economia americana na década de 1920”, a retomada do crescimento norte-americano após a recessão de 1920-1921 fortaleceu a ideia de que a prosperidade poderia ser sustentada pelo livre funcionamento dos mercados. O avanço do crédito, a valorização contínua dos ativos financeiros e a expansão do consumo em massa foram amplamente interpretados como evidências da vitalidade do sistema econômico, reduzindo a noção dos riscos associados ao crescente processo especulativo.

Nos Estados Unidos, essas concepções adquiriram especial relevância durante a década de 1920. A confiança na capacidade de expansão contínua da economia, reforçada diante dos resultados observados após a recuperação de 1921, favoreceu a consolidação de um ambiente político e intelectual marcado pela valorização da iniciativa privada e com limitada intervenção governamental nos assuntos econômicos.

Os governos de Warren Harding e Calvin Coolidge adotaram políticas favoráveis aos negócios, combinando redução tributária, limitada regulação econômica e forte confiança nos mecanismos de mercado. Embora o dinamismo econômico do período também estivesse associado aos ganhos de produtividade, à expansão industrial e ao crescimento do crédito ao consumo, esse ambiente favoreceu a ampliação dos investimentos financeiros e estimulou processos especulativos crescentes, particularmente em um contexto de forte expansão do crédito bancário e de expectativas otimistas quanto à continuidade da valorização dos ativos. O colapso da Bolsa de Nova York em 1929 evidenciou os limites dessa concepção, demonstrando que a ausência de mecanismos adequados de supervisão financeira podia ampliar vulnerabilidades sistêmicas e desencadear crises de grande magnitude.

Mais importante que a própria quebra da Bolsa foi a persistência da crise nos anos seguintes, o que revelou os limites das concepções que atribuíam aos mecanismos de mercado capacidade suficiente para restaurar espontaneamente o equilíbrio econômico. Essa continuidade da depressão demonstrou que os mecanismos de ajuste esperados pelas autoridades eram insuficientes para recompor a atividade econômica em prazo razoável. Mesmo diante do agravamento da crise entre 1929 e 1933, tais concepções continuaram influenciando parte das autoridades responsáveis pela condução da política, retardando a adoção de medidas mais abrangentes de estabilização.

Diante do prolongamento da depressão, enfraqueceu-se progressivamente a confiança na autorregulação como princípio suficiente de organização da vida econômica. A duração e a profundidade da crise evidenciaram a necessidade de instrumentos mais ativos, uma vez que a eficácia limitada das respostas inicialmente adotadas enfraqueceu progressivamente a confiança nos pressupostos que haviam orientado a política econômica da década de 1920.

Assim, ganharam força críticas que encontrariam uma sistematização mais influente na obra de John Maynard Keynes, segundo o qual, desemprego em massa e insuficiência da demanda agregada eram situações que não poderiam ser resolvidas exclusivamente pelas forças de mercado e, por isso, exigiam maior protagonismo do Estado

na estabilização econômica. A partir da década de 1930, sobretudo após a Segunda Guerra Mundial, essa perspectiva passou a exercer influência, cada vez mais, crescente na formulação das políticas econômicas nas principais economias capitalistas, contribuindo para o questionamento dos pressupostos do *laissez-faire* e para a ampliação do papel do Estado no controle dos ciclos econômicos (Keynes, 1996).

CONCLUSÕES

Neste trabalho, foi possível verificar as relações entre o padrão-ouro, a crença na autorregulação dos mercados e a crise de 1929. A investigação mostrou que esses elementos não atuaram de forma isolada, mas constituíram componentes complementares da mesma arquitetura institucional e intelectual. A análise indica que a Grande Depressão não pode ser atribuída exclusivamente à especulação financeira ou ao colapso da Bolsa de Nova York. Além desses, outros fatores estiveram associados à deflagração, à intensidade e à duração da crise de 1929: a) desequilíbrios econômicos acumulados ao longo da década de 1920; b) limitações do Sistema Monetário Internacional; c) concepções teóricas que restringiam a disposição das autoridades para intervir de forma mais ativa na economia.

O padrão-ouro exerceu papel central não por constituir a causa exclusiva da crise, mas por limitar a flexibilidade das políticas monetárias e reduzir a capacidade de reação dos Estados diante do agravamento das dificuldades econômicas. A manutenção da conversibilidade das moedas e o compromisso com a estabilidade cambial constituíram prioridades mesmo quando os custos econômicos e sociais eram evidentes. Em vez de atuar como mecanismo de estabilização, o sistema ampliou pressões deflacionárias, restringiu instrumentos de política econômica e favoreceu a transmissão internacional da crise. A experiência do pós-Primeira Guerra Mundial demonstrou que a restauração de instituições concebidas para uma configuração histórica anterior encontrava limites significativos em uma economia internacional marcada por elementos tais quais: novas correlações de poder, ascensão dos Estados Unidos e fragilidades decorrentes do conflito.

Paralelamente, a crença na capacidade autorreguladora dos mercados exerceu influência sobre os diagnósticos predominantes e sobre as respostas iniciais diante da crise. A confiança no ajustamento espontâneo dos mercados, associada à limitação da atuação estatal, favoreceu a naturalização dos desequilíbrios advindos da expansão do crédito e da especulação financeira. Isso reduziu a percepção dos riscos que se acumulavam em setores cada vez mais vulneráveis da economia. Mesmo após a quebra da Bolsa de Nova York, parcela significativa das autoridades permaneceu vinculada a concepções que pressupunham o caráter transitório das dificuldades e a capacidade de recuperação espontânea do sistema. Essa crença retardou a adoção de medidas mais abrangentes justamente no momento em que as condições econômicas exigiam respostas mais vigorosas.

A crise de 1929 representou, portanto, não apenas o colapso de uma fase de prosperidade econômica, mas também o questionamento de parte dos fundamentos institucionais e intelectuais que sustentavam a ordem liberal internacional. O enfraquecimento progressivo do padrão-ouro, o abandono da conversibilidade por diversos países e a crescente aceitação de políticas intervencionistas evidenciaram a perda de legitimidade de pressupostos que haviam orientado a condução da economia mundial desde o fim do século XIX. Nesse ambiente, ganharam força interpretações que reconheciam a necessidade de maior protagonismo estatal na estabilização econômica, processo que encontraria expressão particularmente relevante nas políticas associadas ao New Deal e, posteriormente, na difusão das formulações keynesianas.

A opção por uma abordagem histórico-analítica, orientada pela lógica hipotético-dedutiva, permitiu examinar conjuntamente elementos que frequentemente aparecem dissociados na literatura sobre a Grande Depressão. Em vez de atribuir a crise exclusivamente à especulação financeira, à quebra da Bolsa de Nova York ou às limitações do padrão-ouro, a investigação considerou a hipótese de articulação entre instituições monetárias, concepções econômicas dominantes e decisões de política econômica. A análise histórica do pós-Primeira Guerra Mundial, da economia norte-americana dos anos 1920 e do processo de

restauração do padrão-ouro evidenciou que a profundidade da crise decorreu precisamente da interação desses fatores e não da atuação isolada de qualquer um deles.

Em síntese, a análise corrobora a hipótese de que a articulação entre a rigidez institucional do padrão-ouro e a crença predominante nos mercados autorregulados restringiu a capacidade de resposta das autoridades econômicas diante do agravamento dos problemas na década de 1920. A Grande Depressão revelou os limites históricos dessa combinação e demonstrou que a estabilidade econômica não dependia apenas do funcionamento dos mercados ou da disciplina monetária, mas também da capacidade das instituições políticas de responder às transformações e contradições do próprio desenvolvimento capitalista.

REFERÊNCIAS

- ARRIGHI, G. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contraponto; São Paulo: Editora UNESP, 1996.
- BARRETO FILHO, B. de F.; LINS, M. L. do N. O funcionamento do padrão-ouro até a crise de 1929. **Revista de Economia Política e História Econômica**, p. 71-92; ano 19, n. 50, 2023.
- BEAUD, M. **História do capitalismo: de 1500 até nossos dias**. São Paulo: Brasiliense, 1999.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo?. **Novos estudos CEBRAP**, p. 51-72, 2010.
- CONDLIFFE, J. B. **The commerce of nations**. London: George Allen & Unwin, 1950.
- EICHENGREEN, B. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. São Paulo: Editora 34, 2000.
- GAZIER, B. **A crise de 1929**. Porto Alegre/RS: Editora L&PM Pocket, 2009.
- GONTIJO, C. Os mecanismos de funcionamento do "padrão-ouro": uma visão crítica. **Economia e Sociedade**, v. 23, p. 243-280, 2014.
- GONTIJO, C. A Economia Política do Padrão Ouro-Cambio: 1914-1936. In: XLIV Encontro Nacional de Economia. Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia (ANPEC). **Anais...** Foz do Iguaçu-PR: ANPEC, 2016.
- GUEIRROS JÚNIOR, N. A maior fraude da história. **Revista Oikos**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 1, p. 137-156. 2009.
- HARVEY, D. **Condição pós-moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural**. 15. ed. Trad. de Adail Ubirajara Sobral e Maria Stela Gonçalves. Rio de Janeiro: Loyola, 2006.
- KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Tradução de Mário R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1996.
- LANDES, D. S. **Prometeu Desacorrentado: transformação tecnológica e desenvolvimento industrial na Europa ocidental, de 1750 até os dias de hoje**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1994.
- MAZZUCHELLI, F. **Os anos de chumbo**. Economia e política internacional no entreguerras. Campinas-SP: FACAMP/UNESP, 2009. Disponível em: https://franklinserrano.files.wordpress.com/2017/03/os_anos_de_chumbo_versc3a3o_final-1.pdf. Acesso em: 28 jul. 2025.
- PRADO, L. C. D. A Grande Depressão e a Grande Recessão: Uma comparação das crises de 1929 e 2008 nos EUA. **Econômica**, v. 13, n. 2, 2011.
- POLANYI, K. **A grande transformação: as origens de nossa época**. Tradução de Fanny Wrabel. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- SAES, F. A. M. de; SAES, A. M. **História econômica geral**. São Paulo: Saraiva, 2013.
- SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. São Paulo: Nova Cultural, 1997.
- SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.
- YEAGER, L. V. **International monetary relations: theory, history, and policy**. 2. ed. New York: Harper & Row, 1976.

Sobre os Autores

Boanerges de Freitas Barreto Filho

Professor do Departamento de Economia (DEC/CAPF/UERN). Pesquisador do Grupo de Pesquisa do Núcleo de Estudos em Economia Política do Desenvolvimento (NEEPOD/UERN/CAPF/DEC).

ORCID: 0000-0003-1777-3520

boanergesfilho@uern.br

Francisco do O' de Lima Júnior

Doutor em Desenvolvimento Econômico (IE/UNICAMP). Professor Associado do Departamento de Economia (DE) e pesquisador líder do Grupo de Pesquisa em Territorialidades Econômicas e Desenvolvimento Regional e Urbano (GETEDRU/DE/URCA). Professor do Programa de Pós-graduação em Economia Regional e Urbana (PPGERU/URCA/Crato-CE). Professor do Programa de Pós-graduação em Planejamento e Dinâmicas Territoriais do Semiárido (PLANDITES/UERN/Campus de Pau dos Ferros-RN).

ORCID: 0000-0002-6049-3893

lima.junior@urca.br
