

MARRINER ECCLES, um homem muito à frente do seu tempo (anos 30) e do nosso também



"A good many people believe Marriner Eccles is the only thing standing between the United States and disaster." - TIME Magazine, 1936

Nota de editor:

Iniciámos no passado dia 1 de Fevereiro uma longa série - de mais de 50 textos - cuja última parte está ainda em preparação. O presente texto **"Um Banqueiro Central de Mãos Atadas? Marriner S. Eccles e a Política da Reserva Federal, 1934-1951"**, insere-se no conjunto de 17 textos que compõem a 1ª parte **"1. Alguns textos sobre Marriner Eccles, sobre o espírito de 33 e sobre os homens do New Deal"**.

Esta série é desde logo o resultado do labor incansável e da mais elevada competência do seu autor, Júlio Marques Mota, e como o próprio refere é um trabalho, que leva mais de um ano em preparação e *"não foi um trabalho fácil porque, partindo do zero quase absoluto, tivemos de andar a deambular de texto em texto, aceitando uns, rejeitando outros, de referência bibliográfica em referência bibliográfica, cruzando textos e referências bibliográficas"*.

É com grande satisfação e orgulho que publicamos na língua portuguesa estes textos em torno das ideias e ações de Marriner Eccles, o mais brilhante de todos os Presidentes do Conselho de Governadores do FED nas palavras de Michael Pettis (e que fazemos nossas). Como diz Júlio Mota, *"Marriner Eccles é um dos maiores símbolos intelectuais da oposição fundamentada feita contra os teóricos criadores de catástrofes e os seus vassalos"* e cujas ideias e ação, segundo a Time referia em 1936, *"protegeram a América do abismo. Trata-se de ideias que na primeira metade do século XX ajudaram a fazer da América um grande país, e que vão contra as ideias destes falcões monetaristas (...) que querem fazer da Europa um insignificante continente"*. E como conclui Júlio Mota os *"... tempos de ontem, afinal, não diferem muito dos tempos de hoje, a lembrar a frase de Peter Kenen: o mundo mudou muito mas os problemas são os mesmos. Os problemas são os mesmos e os políticos, pelo que se vê, são também os mesmos. É exatamente isto que confere uma extrema atualidade aos textos que iremos apresentar em torno da obra de Marriner Eccles."*

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

40 m de leitura

1. Alguns textos sobre Marriner Eccles, sobre o espírito de 33 e sobre os homens do New Deal

1.13. Um Banqueiro Central de Mãos Atadas? Marriner S. Eccles e a Política da Reserva Federal, 1934-1951



Por Matías Vernengo, em Maio de 2006

Publicado em [ResearchGate](#) (A Hands-off Central Banker? Marriner S. Eccles and the Federal Reserve Policy, 1934-1951 , ver [aqui](#))

Resumo

Marriner Eccles é frequentemente visto como um defensor precoce das ideias keynesianas. A esse respeito, é geralmente aceite que ele considerou a política monetária de importância secundária, e que como resultado permitiu que a Reserva Federal fosse submetida aos interesses do Tesouro. Nesta perspectiva, a Reserva Federal, após 1935, adquiriu novos instrumentos para comandar a política monetária, mas não alterou significativamente o seu comportamento. Além disso, a sua defesa do acordo Reserva Federal-Tesouro em 1951 é por vezes vista como uma inversão das suas posições políticas anteriores. O presente documento afirma que é necessária uma compreensão adequada das opiniões de Eccles para se perceber as mudanças na política monetária durante a Grande Depressão e a Segunda Guerra Mundial. Em vez de um banqueiro central de mãos atadas, que submeteu o Fed ao Tesouro, uma representação mais adequada da gestão de Eccles no Fed seria vê-lo como presidente do americano médio, do mundo dos homens comuns.

Agradecimentos: O autor agradece a Jane D'Arista e Robert Leeson pelos seus comentários e aos bibliotecários do Departamento de Coleções Especiais da Biblioteca Marriot da Universidade de Utah pela sua ajuda constante.

Introdução

Os banqueiros centrais são raramente conhecidos pela sua heterodoxia. No entanto, os períodos de crise exigem soluções pouco ortodoxas, e por vezes produzem líderes inesperados. Quando se tratou de explicar a Grande Depressão e o que tinha de ser feito, Marriner Eccles estava bastante consciente de que tinha "posto em questão tudo o que tinha sido dito até àquele momento e que [ele] estava praticamente sozinho a fazê-lo" (Eccles, 1951, p. 104). Eccles era claramente a favor das obras públicas como solução para a Grande Depressão, mesmo quando Roosevelt e vários altos funcionários do governo permaneceram firmemente no campo do equilíbrio orçamental e da solidez financeira (Stein, 1969).

Além disso, Eccles impôs como condição para aceitar a nomeação para o Conselho de Administração da Reserva Federal (posteriormente Presidente do Conselho dos Governadores do Sistema da Reserva Federal) que Roosevelt aceitasse reformular todo o sistema, centralizando as suas atividades e criando efetivamente um banco central moderno. No entanto, alguns autores argumentam que a política monetária foi sobretudo passiva durante a gestão de Eccles e que, se alguma coisa fez, foi contribuir para a recessão de 1937-38 (Meltzer, 2003). A principal crítica às políticas de Eccles está relacionada com a opinião de que ele subordinou a Reserva Federal ao Tesouro. Por outro lado, durante a controvérsia que conduziu ao famoso Acordo Reserva Federal-Tesouro de 1951, Eccles pôs-se do lado do Fed e contra o Tesouro, e apoiou o aumento da tributação e orçamentos equilibrados. A mudança de opinião sobre os défices desagradou a várias pessoas e, como disse um autor, no final do seu longo mandato no Fed Eccles "foi desprezado pelos banqueiros, já não merecendo a confiança dos inimigos dos banqueiros" (Greider, 1987, p. 326).

O principal problema com a noção de que a política monetária estava no banco de trás durante a presidência de Eccles está relacionado com a falta de compreensão dos pontos de vista do Eccles sobre a interação entre a Reserva Federal e o Tesouro. Uma apreciação adequada das opiniões de Eccles sobre política orçamental e monetária indica que ele pensava que numa recessão o principal papel da política monetária era o de acomodar uma política orçamental expansionista, mas num boom o contrário seria a solução adequada. Em particular, isso explica porque é que, ao contrário de vários keynesianos na administração Roosevelt e mesmo contra os conservadores orçamentais, Eccles foi contra o laxismo orçamental e monetário durante a guerra.

Este documento analisará as evidências das opiniões de Eccles sobre a política monetária e orçamental em alguns momentos cruciais do seu tempo no Fed.

Argumenta-se que apesar do seu conhecimento limitado das teorias dominantes de política monetária antes da Grande Depressão - fundamentalmente a chamada doutrina dos bilhetes de dinheiro reais [Real Bills Doctrine] - e dos desenvolvimentos keynesianos - que até certo ponto aprendeu em segunda mão com o seu consultor muito próximo Lauchlin Currie - Eccles tinha uma compreensão apurada da interacção da política orçamental e monetária, essencial para compreender as suas posições políticas, e das políticas da Reserva Federal durante o seu longo mandato como presidente.

No banco de trás ou a segurar o volante?

Marriner Stoddard Eccles nasceu em Logan, Utah, em 1890, e morreu em Salt Lake City em 1977. O seu pai David Eccles tinha imigrado para Utah com os seus pais da Escócia, e tinha feito uma fortuna no negócio da madeira. Diplomou-se em estudos secundários (liceu) em 1909, no Brigham Young College. Após um período de dois anos como missionário na Escócia, regressou a Utah, onde começou a trabalhar nas empresas da família. Em 1912 o seu pai faleceu, e como filho mais velho do segundo casamento de David Eccles tornou-se responsável pelos interesses económicos do seu lado da família, opondo-o aos seus meios-irmãos na gestão dos negócios da família (Eccles, 1951, p. 39). Acabou por afastar os seus meios-irmãos nas empresas familiares e nos anos 20 adquiriu alguns pequenos bancos regionais, que foram incorporados na First Security Corporation em 1928. A gestão bem sucedida dos seus bancos durante a Grande Depressão, e os seus pontos de vista peculiares levaram a ser visto com alguma atenção pelos círculos políticos do leste.

A Grande Depressão e a eleição de Franklin Roosevelt levaram a uma completa reorganização da Reserva Federal, que começou com a Lei da Reserva Federal de 1933 e, portanto, antes de Eccles se juntar ao Tesouro em 1934. Em parte, a ênfase na reforma e regulamentação foi consequência das opiniões dos peritos na matéria originais, Adolf Berle, Samuel Moley e Rexford Tugwell (1), que viram a Grande Depressão como o resultado da mudança na estrutura competitiva, que se tornou mais oligopolística criando uma estrutura de preços mais rígida. Nesta perspectiva, a centralização e controlo eram essenciais para o capitalismo planificado e a reforma do Sistema da Reserva Federal, fazia parte da concentração do poder em Washington.

(2)

Eccles também viu a centralização do poder, particularmente no caso do poder da política monetária, em Washington e longe de Wall Street, como uma parte essencial

das reformas necessárias para promover a retoma da economia. De facto, uma reforma do Conselho da Reserva Federal era uma condição prévia para ele aceitar um cargo de governador (Eccles, 1951, p. 166). (3). É importante notar que Tugwell e outros na administração que viam a concentração industrial como a principal causa da crise, e procuravam a reforma e a regulação como a sua solução, sublinhavam que a tomada de medidas inovadoras era uma necessidade para ultrapassar a Grande Depressão (4). Tugwell (1958, p. 47). de facto, argumentou que Roosevelt tinha "uma determinação de bulldog relativamente aos objetivos e uma flexibilidade completamente contrastante relativamente aos meios".

As opiniões dos Eccles sobre a Grande Depressão tendiam a colocar em relevo o papel do consumo e da dívida na promoção da prosperidade (5). A melhor fonte para as suas opiniões sobre as causas da Grande Depressão pode ser encontrada numa conferência proferida na Convenção dos Banqueiros do Estado de Utah em Junho de 1932, intitulada "Depressão: As suas Causas, Efeitos e Sugestões de Remédios". Nessa palestra ele argumentou que:

"A depressão dentro do nosso próprio país foi provocada principalmente pela nossa acumulação de capital, que se desequilibrou em relação à nossa capacidade de consumo. (...) A dificuldade é que não éramos suficientemente extravagantes como nação. Não consumimos o que fomos capazes de produzir" (Marriner S. Eccles Papers, Box 72, Folder 2).

Também salientou que a dívida internacional era, para ele, uma parte essencial da Grande Depressão, em que "a questão das dívidas internacionais é o início, creio, dos nossos problemas", (ibidem) e compreendeu que uma recuperação mundial dependia fortemente de uma recuperação nos Estados Unidos. Para ele, "um renascimento neste país, uma vontade de se sentar e discutir os problemas da economia mundial à luz da necessidade financeira e empresarial contribuiria em muito para tirar o mundo desta depressão" (ibidem).

Mais importante ainda, Eccles pensava que a única instituição capaz de dar a volta ao ciclo era o governo. Em particular, argumentou que só o governo federal tinha a capacidade de aumentar a dívida sem ir à falência. Nas suas próprias palavras:

"Se um homem dever a si próprio não pode estar falido, e o mesmo acontece com uma nação. Esta também não pode ser considerada falida. Temos toda a riqueza e recursos que alguma vez tivemos e não temos o bom senso, a liderança

financeira e política para saber como os devemos utilizar. Estamos a tentar aplicar uma teoria de economia tão obsoleta como a Arca de Noé. (...) Se o Governo para financiar a Guerra [I Guerra Mundial] pode gastar milhares de milhões de dólares para dar proteção à vida e à propriedade, e não tem uma única coisa a mostrar quando esta acabar que não seja a destruição da flor da juventude da nação, então certamente que o Governo tem toda a justificação em conceder crédito ou dinheiro suficiente para cuidar dos desempregados através de obras públicas, ou de um salário de desemprego ou uma combinação de ambos" (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 74, Folder 2).

A esse respeito, parece que Eccles não só colocou em relevo a importância dos défices orçamentais a nível do governo federal, mas também não se preocupou com o aumento da dívida pública - que ele via como uma condição necessária para compensar a redução da dívida privada (6). Eccles sugeriu - de forma que prefigura ideias financeiras funcionais a serem desenvolvidas uma década mais tarde - que o governo federal não seria capaz de equilibrar o orçamento num período de recessão. Só o governo federal tinha o poder de criar dinheiro e podia usar a dívida à escala nacional para acabar com a depressão (Eccles, 1951, p. 106). (7)

Estas opiniões expressas abertamente antes da eleição de Roosevelt levaram à sua defesa de um programa de cinco pontos que colocou o conceito de um orçamento deliberadamente desequilibrado no centro da retoma da economia, que apresentou à Comissão de Finanças do Senado em 1933. O programa consistia em aumentar as transferências (como dádiva) para os estados para cuidar dos desempregados, aumentar as despesas do governo federal, implementar um programa para controlar a produção e aumentar os preços agrícolas, refinanciar hipotecas a longo prazo a taxas de juro baixas, e conseguir um acordo permanente de dívidas intercalares, promovendo a anulação de dívidas (1951, pp. 91-113).

O programa enfatizava fundamentalmente o papel da despesa, ou seja, medidas orçamentais, em vez de medidas monetárias, e também tendia a defender soluções macroeconómicas para a Grande Depressão em vez de reformas institucionais. Como notado por Eccles (1951, p. 113), o seu programa de cinco pontos aproximava-se das políticas reais seguidas pela administração Roosevelt, tanto que a Fortune argumentou que se compararmos as "declarações gerais anteriores de economia [de Eccles] com a política económica da atual administração ser-se-á forçado a concluir que M. S. Eccles de Ogden, Utah, não era apenas um mórmon mas um profeta". A importância dada a soluções orçamentais e macroeconómicas para a Grande Depressão, expressa pelos

discursos de Eccles de 1932 e 1933 à comunidade empresarial em Utah, abre a questão das influências intelectuais que moldaram os seus pontos de vista.

Sydney Hyman (1976, p. 71-73) sugere que William T. Foster e Wadill Catchings, um economista académico e um banqueiro da Goldman Sachs, respetivamente, que defenderam visões sobre o subconsumo nos anos 20, foram mais influentes do que Keynes na formação das noções de Eccles sobre a Grande Depressão. Eccles argumentou mais tarde que *"os economistas do New Deal provavelmente deram importância às forças que levam ao subconsumo numa economia depressiva em maior medida do que a escola Keynes-Hansen, que se debruçou principalmente sobre a ausência de investimento privado adequado"*, (Marriner S. Eccles Papers, BOX 111, Folder 3). Ele também argumentou que as suas *"concepções se baseavam na observação e experiência a olho nu na região intermontanhosa (...) [e que ele] nunca leu os escritos de Keynes exceto em pequenos excertos"* (1951, p. 132). Nesse sentido, parece razoável presumir que as ideias sobre o subconsumo eram centrais no entendimento de Eccles sobre a Grande Depressão. No entanto, talvez seja importante não dar excessiva relevância a Foster e Catchings. O seu argumento sobre a relativa falta de importância de Keynes nas suas opiniões deveria provavelmente ser alargado a todas as influências académicas. Nos seus primeiros discursos em Utah, encontra-se apenas uma referência a Foster (Marriner S. Eccles Papers, Box 74, Folder 3), e na mesma linha há apenas uma citação de Keynes sobre a necessidade de aumentar as despesas (ibid.). (8)

Mais importante: Hyman (1976, p. 155) e Roger Sandilands (1990, pp. 62-4) sublinham a importância da influência intelectual de Lauchlin Currie sobre Eccles, e de facto, por vezes as opiniões de Eccles têm sido descritas como "Curried Keynes". O famoso memorando intitulado "Alterações Desejáveis na Administração do Sistema da Reserva Federal", entregue ao Presidente em 3 de Novembro de 1934, e que Eccles levou em mãos para o seu encontro com Roosevelt no dia seguinte, foi redigido por Currie e tem claramente a sua marca intelectual. O programa de oito pontos de reforma do Sistema da Reserva Federal delineado no memorando sublinha a importância do controlo consciente da oferta de moeda para controlar o nível de atividade, e a importância de reforçar a autoridade do Conselho da Reserva Federal (Marriner S. Eccles Papers, Box 4, Folder 1) (9). A ênfase de Currie na importância do controlo ativo da oferta de moeda, em parte, decorre da sua correta compreensão do domínio da doutrina dos bilhetes de dinheiro reais (ou doutrina do colateral comercial,

Real Bills Doctrine¹) nas práticas da Reserva Federal até essa altura (D' Arista, 1992; Meltzer, 2003) (10).

A esse respeito, parece que as ideias de Currie eram menos keynesianas do que normalmente se supunha, nos seus primeiros anos no Tesouro e no Fed, ou pelo menos que ele colocava o controlo da oferta de dinheiro como um instrumento político importante, mais do que os keynesianos fariam mais tarde. No entanto, à medida que as ideias keynesianas começaram a espalhar-se nos Estados Unidos, Currie tornou-se cada vez mais atraído por elas. Ele teve certamente um papel crucial na promoção das ideias keynesianas no seio da administração. Numa carta a Eccles em Setembro de 1936, Currie diz-lhe que está a trabalhar "*numa simples exposição do último livro de Keynes, que [ele] pensou que [Eccles] e os outros membros do Conselho poderiam gostar de ler*", e acrescentou "*o livro em si é de leitura bastante difícil*" (Marriner S. Eccles Papers, Box 43, Folder 1). A análise de Currie da Teoria Geral (ibid., Box 111, Folder 1) forneceu muito provavelmente a única exposição clara das ideias de Keynes a Eccles. (11)

Em contraste com as suas primeiras opiniões que sublinhavam a eficácia da política monetária num documento intitulado "Os Objectivos da Política Monetária" - escrito em Julho de 1937, quando as preocupações com uma recessão estavam a aumentar (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 73, Folder 1) - Currie argumentou que "*não existe uma relação direta nem proporcional entre as mudanças no volume de moeda e as mudanças no nível de preços*", e que "*a ação governamental respeitante às suas políticas de impostos e de despesa pública tem muito mais influência na procura de bens e no nível geral de preços do que as políticas do Sistema da Reserva Federal*".

Embora possa ser injusto acusar Currie de repudiar as suas ideias anteriores, como fez Paul Samuelson (Sandilands, 1990, p. 50), parece justificado notar que a ênfase na eficiência relativa da política monetária e orçamental mudou de 1934 para 1937 (12). A esse respeito, pode-se especular - dada a defesa precoce do ativismo orçamental por parte de Eccles - que Eccles poderia ter tido tanta influência em Currie como este último teve nas suas ideias.

¹ N.T. Emissão de moeda ou concessão de crédito pelos bancos através do desconto de papel comercial de curto prazo (letras por exemplo) que suporta e é colateralizado pela produção de bens e serviços das empresas. Segundo Investopedia (ver [aqui](#)) a Doutrina dos Bilhetes de Dinheiro Reais refere-se a uma norma segundo a qual a moeda é emitida em troca de um desconto para dívidas de curto prazo. De acordo com a Doutrina dos Bilhetes de Dinheiro Reais, limitar os bancos a emitir apenas ou principalmente dinheiro que esteja adequadamente garantido por ativos do mesmo valor não contribuirá para a inflação.

O entendimento de Eccles sobre a Grande Depressão punha em relevo o conflito relativo entre devedores e credores. Ele acreditava que *"após quatro anos de depressão o porta-voz das secções credoras do território são ainda a nossa elite intelectual [, e] os porta-vozes do trabalho e da agricultura, representando os devedores da nação, gozam de pouco prestígio como formadores de opinião"*, (1951, p. 93). A relevância do New Deal foi que *"finalmente [a administração] virou a sua atenção para o apoio aos devedores"* (ibid., p. 94). Ele notou que a oposição à dívida pública era menos uma questão do próprio crescimento da dívida, mas uma simples questão de quem beneficiava com ela. Argumentou ainda que:

"Por toda a sua oposição expressa ao crescimento da dívida pública, os líderes empresariais que compareceram perante a Comissão de Finanças [em Fevereiro de 1933] estavam bastante preparados para ver a dívida crescer quando isso significava a preservação dos seus próprios interesses. Estavam bastante preparados para interferir com as leis económicas "naturais" quando as suas próprias empresas estavam em jogo. (...) Estes líderes empresariais argumentaram que a única forma de aliviar as pressões sobre os desempregados era através do método 'trickle down'" (1951, pp. 101-2).

Estas opiniões, que são claramente influenciadas por ideias populistas, são peculiares para um banqueiro (13), salientando o conflito da distribuição de rendimentos envolvido nas políticas macroeconómicas. Além disso, e mais importante, estas opiniões, que dão relevo ao conflito distributivo entre devedores e credores, lançam luz sobre as posições políticas de Eccles como Presidente da Reserva Federal.

É frequentemente sugerido que o Fed de Eccles era passivo, e que se submeteu sem luta às orientações do Tesouro (por exemplo, Calomiris e Wheelock, 1998; Meltzer, 2003). Esta crítica sugere que o Tesouro manobrou para obter taxas de juro baixas, a fim de manter as despesas com o serviço da dívida baixas. Nesta perspetiva, embora a doutrina dos bilhetes de dinheiro reais (ou doutrina do colateral comercial - Real Bills Doctrine) não fosse a posição teórica dominante do Concelho, a sabedoria convencional sugere que o Fed sob Eccles permaneceu passivo. Allan Meltzer (2003, p. 470) argumenta que Eccles *"não parecia partilhar as fortes crenças de Currie sobre a necessidade de abandonar a doutrina dos bilhetes de dinheiro reais [, e] preferia confiar no seu pensamento e pretendia uma grande autoridade para fazer o que acreditava ser do interesse público"*. Na opinião de Meltzer, Eccles não só estava relativamente desinteressado em teorias monetárias - colateral comercial ou não -

como estava feliz em deixar o Tesouro assumir o volante enquanto o Fed se sentava no banco de trás. Para ele:

"Eccles estava muito mais interessado em ações orçamentais, habitação e aconselhamento ao Presidente Roosevelt sobre estas e outras questões do que na condução da política monetária. A Reserva Federal tomou muito poucas ações discricionárias. À exceção da duplicação dos requisitos de reserva em 1936-37, teve uma atitude passiva durante a maior parte destes anos. Apesar da antipatia mútua entre Eccles e o Secretário do Tesouro Morgenthau, o Tesouro normalmente liderou e a Reserva Federal acompanhou" (Meltzer, 2003, p. 575).

Esta interpretação não tem em conta que Henry Morgenthau foi e permaneceu sempre uma pessoa que defendia um orçamento equilibrado e finanças sólidas. Assim, seria de esperar que se era o Tesouro que liderava e o Fed apenas o seguia, as ideias de orçamento equilibrado teriam prevalecido durante o período, uma posição dificilmente defensável, pelo menos depois da recessão de 1937-8, quando pela maioria dos registos Roosevelt *"subscreeveu a doutrina de uma economia compensatória"* (Eccles, 1951, p. 318).

Mais importante ainda, seguindo a interpretação monetarista da Grande Depressão como a Grande Contração de 1929-33 que subjaz às suas opiniões, Meltzer argumenta que a recessão de 1937-8 foi causada pelo aumento das exigências de reservas. Por outras palavras, a política monetária não foi apenas passiva, mas também fundamentalmente responsável pela recessão de Roosevelt (2003, pp. 521-29). Neste ponto de vista, o aumento das reservas mínimas levou a taxas de juro mais elevadas e à recessão. A política monetária *"não mudou até 1938, quando Morgenthau e o Tesouro pressionaram para (...) reduções nos rácios de reservas mínimas"*. No entanto, a noção de que não ocorreram alterações na política monetária durante a recessão não é exata.

Eccles (1951, p. 293) observa que:

"Aqueles que argumentam que o aumento dos requisitos de reservas se destinava a pressionar a subida das taxas monetárias e que isto, por sua vez, reduz o fluxo de crédito para a economia, precipitando assim a recessão de 1937-8, poderiam provar o seu caso se demonstrassem que o aumento arrastou consigo uma restrição de crédito ou aumento importante das taxas de juro. Houve, é verdade, um aumento acentuado das notas do Tesouro de uma taxa muito baixa na última parte de 1936 de 1/10 de 1% para 3/4 de 1% em certos

momentos em 1937. Além disso, a taxa de rendimento do mercado de títulos do Tesouro de três a cinco anos subiu de cerca de 1% para mais de $1\frac{1}{2}$, e o rendimento médio dos títulos do Tesouro a longo prazo subiu de cerca de $2\frac{1}{2}$ para $2\frac{3}{4}$ por cento. Mas os níveis atingidos não foram elevados. Nem os graus de mudança foram grandes em comparação com os de períodos anteriores, nem o aumento da taxa foi sustentado a longo prazo".

A decisão de aumentar os requisitos de reservas foi associada à acumulação de reservas ociosas pelos bancos (14). Para Eccles, a recessão foi causada por uma contração orçamental em grande parte devido a dois fatores, a nova Lei da Segurança Social que entrou em vigor, aumentando os impostos, sem inicialmente desembolsar pagamentos, e o fim dos pagamentos de bónus aos soldados (Eccles, 1951, p. 295) (15). Peter Temin (1989, pp. 121-2) sugere que tanto a política orçamental como a monetária causaram a recessão. (16)

Eccles (1951, p. 291) tinha garantido que se os bancos vendessem obrigações do Tesouro em resultado do aumento das reservas obrigatórias, o Comité Federal de Mercado Aberto (FOMC) interviria para estabilizar o mercado (17). Poderá dizer-se que as reservas obrigatórias foram aumentadas para forçar os bancos a comprar mais títulos do Tesouro e apoiar as políticas de financiamento do défice público (18). De facto, o FOMC sustentou o mercado de obrigações e os aumentos das taxas de juro não foram marcantes. Por conseguinte, parece que Eccles e os seus conselheiros estavam corretos ao salientar que a principal causa da recessão de Roosevelt foi causada pela contração orçamental. Assim, o Fed não foi passivo neste período crucial, mas tendeu a enfatizar o papel do Fed como agente orçamental do Tesouro, algo que era crucial para Eccles (Marriner S. Eccles Papers, Box 9, Folder 6). Para ele, apoiar o mercado obrigacionista era essencial para permitir o pagamento de juros baixos sobre a dívida pública, e para a expansão da dívida pública ir para despesas que iriam para as despesas correntes (19). A guerra e as suas consequências mostrariam que Eccles pensava que em circunstâncias diferentes, uma em que o pleno emprego fosse atingido, o papel da Reserva Federal seria diferente.

A Guerra e o Acordo Reserva Federal-Tesouro

John K. Galbraith (1977, p. 221) notou, de forma que ficou célebre, que "*Hitler tendo acabado com o desemprego na Alemanha, tinha acabado com ele para os seus inimigos*".

O New Deal colocou a economia a funcionar mas não levou ao pleno emprego (20). Embora o crescimento acumulado do Produto Interno Bruto (PIB) real entre 1933 e 1939 tenha sido de uns impressionantes 41,2 por cento, o desemprego permaneceu ainda nos 17,2 por cento em 1939. As taxas de crescimento do New Deal seriam ofuscadas pelo esforço de guerra, e o desemprego cairia para um mínimo de 1,2 por cento em 1944.

Desde o início da edificação do caminho para a guerra, Eccles mostrou preocupação com o financiamento da guerra e o grande risco de inflação. Em Abril de 1942 Eccles discutiu um programa anti-inflacionista com Roosevelt, e transmitiu as suas preocupações sobre os perigos de uma inflação crescente (21). Em relação à nova preocupação de Eccles com a inflação, Meltzer (2003, pp. 636-7) argumenta que:

"Os pontos de vista económicos de Eccles parecem confusos. Na década de 1930 não viu razão para uma ação da Reserva Federal porque a política monetária era ineficaz quando as taxas de juro eram baixas numa recessão. Em 1946, um período de expansão antecipada, parte do seu argumento era que a política teria pouco efeito a menos que a Reserva Federal realizasse operações de grande escala e aumentasse substancialmente as taxas de juro".

De facto, mesmo antes de 1946, como notámos, Eccles mostrou sérias preocupações com a inflação e sugeriu que se tomassem medidas orçamentais e monetárias para evitar uma inflação excessiva. Para Eccles, o principal instrumento para controlar a inflação era a política orçamental. Ele argumentou *"que a medida anti-inflacionista mais eficaz tem sido e deve continuar a ser um programa orçamental rigoroso para assegurar que o maior excedente orçamental possível seja consistente com as obrigações do Governo no país e no estrangeiro"* (Marriner S. Eccles Papers, Box 4, Pasta 10).

A imprensa progressista também observou que a mudança de circunstâncias exigia uma nova linha de ação, e que não havia contradição nisso. O editorial de The Nation de 11 de Janeiro de 1941 argumentou que *"em alguns quadrantes a proposta de Marriner Eccles e dos seus colegas está a ser tratada como uma bofetada à Administração e uma confissão de erros passados. Isto, é claro, simplesmente não faz sentido. Podem ser levantadas objeções pelo Tesouro e outros departamentos governamentais a certos detalhes do relatório da Reserva Federal, mas os apoiantes informados do New Deal não irão certamente criticar o princípio geral de que um*

sistema monetário sob controlo deve conter a inflação bem como combater a deflação" (Marriner S. Eccles Papers, Box 4, Folder 1).

É de notar que durante a guerra John M. Keynes (1940) também se preocupou com a inflação. Keynes argumentou que, com pleno emprego, se a procura agregada aumentasse, a produção não poderia aumentar devido a restrições de oferta. O excesso de procura significaria que o nível de produção que seria determinado pelo processo multiplicador seria superior ao nível de pleno emprego, e, por conseguinte, esse nível de produção não seria alcançável. Keynes referiu-se à diferença entre a produção de equilíbrio do mercado e a produção do pleno emprego como sendo o hiato inflacionista. Uma vez que os salários nominais ficariam para trás face aos preços de ajustamento, o aumento dos preços levaria, portanto, a uma redução do salário real e a uma redistribuição dos rendimentos a desfavor dos assalariados. Além disso, uma vez que os trabalhadores têm normalmente mais propensão para consumir do que os capitalistas, a redistribuição do rendimento induzida pelo desvio inflacionista levaria a uma menor procura agregada e a uma redução do hiato referido.

Robert Skidelsky (2000, p. 88) argumenta que:

"A aceitação pelo Tesouro [britânico] da lógica de Keynes para lidar com a inflação não implicava a aceitação dessa lógica para lidar com o desemprego. A ideia de utilizar o orçamento para "equilibrar as contas" da nação não se estendeu ao aumento do poder de compra quando aumenta o 'hiato do produto'. Para o problema da inflação, a lógica ortodoxa e keynesiana coincidiram: para o problema do desemprego, divergiram".

Além disso, Skidelsky (2000, pp. 120-1) argumenta que "os Keynesianos americanos tinham todos lido *How to Pay for the War* [de Keynes], mas estavam mais preocupados com a estagnação do que com a inflação. (...) Os keynesianos americanos queriam continuar o New Deal na guerra, enquanto Keynes queria converter a produção da economia de tempo de paz para produção em tempo de guerra". Como foi referido acima, não foi claramente esse o caso, e alguns defensores do New Deal, incluindo Eccles, estavam tão preocupados com o financiamento da guerra e a inflação como os seus homólogos britânicos.

Eccles (1944, p. 226), ao contrário de muitos Keynesianos (22) que pensavam que havia um grande risco de depressão após a guerra, argumentou que "a nossa frente interna terá de continuar a luta contra a inflação durante um tempo considerável após o fim

da guerra". Ele pensava que *"as necessidades em atraso acumuladas"* implicariam que durante muito tempo após a guerra o consumo excederia de longe a capacidade produtiva. No entanto, a preocupação com a inflação não significava esquecer a centralidade da manutenção do pleno emprego. Para Eccles (1944, p. 237) era claro que *"subjacente a tudo o que disse está o propósito fundamental de evitar quer a inflação quer a deflação - por outras palavras, o que gostaríamos de ter é uma produção e emprego plenos e sustentados"*. Assim, seria injusto argumentar [N.T., como o faz Meltzer] que a preocupação de Eccles com a inflação ofuscou o seu compromisso com o pleno emprego.

No entanto, Meltzer (2003, p. 671), argumenta que *"Eccles mostrou que se tinha esquecido porque razão veio para Washington em 1933"*. A razão para este comentário está novamente relacionada com o facto de que em Fevereiro de 1949, quando o Conselho reconheceu os sinais de uma recessão, Eccles sugeriu que alguma deflação *"era necessária e desejável para que a economia voltasse a um período de estabilidade"* (ibid.). Eccles, como notámos, pensou que, em geral, o problema do pós-guerra seria a inflação e não o desemprego. Além disso, o facto não mencionado por Meltzer é que quando Eccles foi para Washington - em 1934 e não 1933 - as taxas de desemprego estavam acima dos 20% (em 1933 era de 24,9%, e um ano depois 21,7%), enquanto que em 1949 o desemprego era apenas de 5,9%. Eccles não tinha esquecido porque é que tinha ido para Washington; ele já tinha cumprido os seus objetivos. Não só o desemprego foi praticamente eliminado, mas também a Lei do Emprego de 1946 estabeleceu a importância do pleno emprego para a gestão macroeconómica (23).

Durante a guerra, e no seu rescaldo imediato, quando a desmobilização levou a uma queda do PIB de 11,1%, Eccles manteve a opinião de que era necessária uma política monetária flexível. Argumentou em 1947 que *"nas condições atuais e prospetivas é essencial manter o estabelecido 2½ por cento sobre títulos públicos negociáveis a longo prazo,"* (Marriner S. Eccles Papers, Box 4, Folder 10). No entanto, em 1950 - quando Eccles era membro do Conselho, mas já tinha sido demitido do cargo de presidente - ele tinha mudado de ideias. Numa carta ao *The American Banker* em Março de 1950, em resposta a críticas sobre a sua mudança de opinião, Eccles observou que *"a perspetiva em 1948 era de que o boom do pós-guerra se esgotaria; a perspetiva hoje em dia é de pressões inflacionistas contínuas durante um futuro indefinido"* (Marriner S. Eccles Papers, Box 61, Folder 7).

Eccles não estava sozinho nas suas crescentes preocupações com as pressões inflacionistas (24). Em Novembro de 1950 uma longa lista de economistas -

nomeadamente vários Keynesianos, como James Dusenberry, John K. Galbraith, Seymour Harris, Charles Kindleberger, Kenneth Kurihara, Hyman Minsky, Tibor Scitovsky, Arthur Smithies e Lorie Tarshis para citar alguns (25) - assinaram uma declaração intitulada "An Economist's Statement on Anti-inflationary Measures", favorecendo políticas orçamentais e monetárias contracionistas, e também "controles governamentais sobre salários, preços, produção e distribuição" (Senado dos Estados Unidos, 1951, p. 1531) (26). A política monetária contracionista perturbaria o acordo implícito entre a Reserva Federal e o Tesouro, o que implicaria que o Fed estabilizaria o mercado de títulos do governo.

Neste contexto, Eccles juntou-se a Allen Sproul, o governador da Reserva Federal de Nova Iorque, para libertar a Reserva Federal das suas obrigações para com o Tesouro. Numa carta a Milton Friedman, em Fevereiro de 1951, Eccles argumentou que:

"A insistência do Tesouro em manter no período pós-guerra e para o período de defesa a mesma taxa de juro artificialmente baixa e fixa que era inevitável [Eccles riscou com a sua caneta a palavra "justificado"] durante as condições da Segunda Guerra Mundial é, evidentemente, muito infeliz. Nos primeiros meses após a Guerra, havia justificação para uma política de contenção sobre alterações significativas da "baixa taxa de juro", uma vez que se acreditava amplamente que a transição do período de guerra para o período de paz seria muito mais difícil do que acabou por ser. Mas quando a força das forças inflacionistas no país se tornou evidente, era tempo de tomar medidas monetárias apropriadas" (Marriner S. Eccles Papers, Box 62, Folder 1).

Alguns argumentaram que esta posição implicava uma viragem total em relação às posições anteriores de Eccles. Meltzer (2003, 723) enfatiza a importância de Eccles na promoção da independência do banco central e avalia que as posições de Eccles nos "últimos dias [na Reserva Federal] estavam entre as suas melhores" (ibid., p. 705, n. 222).

A opinião de que a independência do banco central é essencial para alcançar a estabilidade de preços tornou-se dominante nos círculos profissionais. Alternativamente, Gerald Epstein e Juliet Schor (1995) desenvolveram uma teoria de "terreno contestado" do banco central, e utilizam extensas provas de arquivo para sugerir que o conflito distributivo é central para estabelecer regimes de política económica (27). Na sua opinião, aqueles que queriam a independência do Sistema da Reserva Federal em relação ao Tesouro acabaram por querer manter taxas de retorno

reais adequadas para os rentistas, apoiar lucros mais elevados para os bancos e, impedindo o pleno emprego, reduzir o poder de negociação do trabalho. Na sua opinião:

"A política monetária flexível e um Sistema de Reserva Federal totalmente independente foram componentes principais da estrutura política keynesiana conservadora desenvolvida na era pós-guerra. Tal como o "acordo" implícito entre os elementos conservadores do trabalho e do capital estabelecia as regras para a negociação direta do trabalho e do capital, o Acordo entre o Tesouro e a Reserva Federal fixava os termos do ambiente macroeconómico mais amplo dentro do qual essa negociação teria lugar. E ao libertar a política monetária do controlo governamental, desempenhou um papel importante no estabelecimento dos termos em que o capital obteria uma vitória significativa contra o trabalho nas décadas de 1980 e 1990, nomeadamente através de uma política monetária rigorosa" (Epstein e Schor, 1995, p. 8).

A teoria "terreno contestado" de Epstein e Schor fornece um bom enquadramento para compreender as disputas entre a Reserva Federal e o Tesouro. A principal preocupação do Secretário do Tesouro, John Snyder, como tinha sido o caso dos seus antecessores, era com o custo do serviço da dívida pública, que tinha inchado durante a guerra e correspondia a 93,9 por cento do PIB em 1950. John D. Clark, o vice-presidente do Conselho de Consultores Económicos (CEA) argumentou em Fevereiro de 1951 que *"consideramos o custo do capital [a taxa de juro] como não sendo diferente de qualquer outro custo de produção e que é sempre desejável que os custos de produção, incluindo o custo do capital, sejam considerados tão baixos quanto a política social o permita"* (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 62, Folder 8) (28).

Além disso, o Tesouro, tal como o Conselho da Reserva Federal, era permeável a influências políticas. Para além da sua intenção de minimizar o pagamento de juros, não é claro que Snyder e outros no Tesouro ou no CEA fossem os portadores padrão da política monetária democrática (29). De facto, Eccles mostrou consideravelmente maior consciência do conflito distributivo envolvido na fixação das taxas de juro do que os seus homólogos no Tesouro. Eccles sabia que aos primeiros sinais de recuperação haveria exigências de taxas de juro mais elevadas. Como ele observou, *"no final de 1936 e no início de 1937, alguns círculos financeiros exerceram fortes pressões para taxas de juro mais elevadas"* (Eccles, 1951, p. 293). A esse respeito, ele sabia que as exigências de taxas de juro mais elevadas em 1950 eram também gritos de lucros mais elevados para os bancos, e os interesses dos rentistas em geral (30).

Num discurso proferido no Clube de Executivos de Chicago em Março de 1951, Eccles defendeu que:

"O Sistema da Reserva Federal tem sido acusado de procurar taxas de juro mais elevadas, o que enriquece principalmente os bancos e outras empresas. A Reserva Federal não está interessada em taxas de juro mais elevadas enquanto tal, mas apenas na medida em que ajudam a travar as vendas de títulos do Governo que se somam às reservas e depósitos do sistema bancário. A fim de travar tais vendas de títulos do Estado, é necessário que o mercado para eles se torne mais autossuficiente e menos dependente das compras da Reserva Federal. O resultado incidental de tal desenvolvimento, nas condições atuais, será taxas de juro um pouco mais elevadas" (Marriner S. Eccles Papers, Box 62, Folder 5).

Por outras palavras, Eccles não estava interessado em aumentar as taxas de juro *per se*, e na realidade o eventual aumento era pequeno. A sua principal preocupação era preservar a capacidade da Reserva Federal para controlar o excesso de reservas, e torná-la menos responsável pela estabilização do mercado de obrigações públicas, uma vez que acreditava que ambas as atividades poderiam ter sido incompatíveis. Eccles também defendeu um certo poder discricionário para os banqueiros centrais, e tanto como lutou pela independência do banco central em relação aos interesses de Wall Street na Lei Bancária de 1935, centralizando o poder em Washington, e reduzindo o papel da agência de Nova Iorque, lutou contra o controlo direto do Tesouro. Em última análise, o que Eccles queria era que a Reserva Federal tivesse poder discricionário para lidar com o desemprego e a inflação.

Além disso, as relações entre Eccles e a comunidade bancária nunca foram particularmente boas (Meltzer, 2003, p. 656). Por essa razão, é difícil argumentar que ele era um campeão da independência do banco central, em particular, se com isso se quer sugerir que *"a razão duradoura para a separação dos poderes monetário e de gestão da dívida era o fracasso patente dos programas de dinheiro barato e de baixa taxa de juro para alcançar resultados aceitáveis"* (Timberlake, 1999, p. 67).

A luta pela independência do banco central para Eccles não era uma retratação das políticas do New Deal que ele defendia antes. Para ele, a questão era como criar as condições para implementar a sua filosofia económica em condições de pleno emprego e pressões inflacionistas. Eccles (1951, p. 316) definiu a sua filosofia económica nos seguintes termos:

"Creio, contudo, que o direito mais básico de todos é o direito a viver, e junto a isso, está o direito ao trabalho. Não penso que estômagos vazios levem a que se ganhe caráter, nem penso que se substituirmos o ócio e um subsídio de desemprego por um apoio ao trabalho útil se venha a degradar quer a dignidade quer o carácter das pessoas visadas com essa substituição. Não podemos esperar preservar as nossas instituições livres neste país se condenarmos uma proporção substancial do nosso povo ao desemprego prolongado, a um baixo nível de subsistência. Para além do direito a comer e do direito a uma posição social, penso que o indivíduo, rico ou pobre, tem direito a um lugar decente para viver. Penso que ele tem direito à segurança na velhice e à proteção contra o desemprego temporário. Penso que tem direito a cuidados médicos adequados e à igualdade de oportunidades educativas com o resto dos seus compatriotas. As despesas governamentais (...) têm sido em grande medida o meio de traduzir estes direitos básicos em realidades".

A ampla filosofia dos direitos económicos de Eccles, e o papel crucial que desempenhou na implementação do New Deal, sugere que Eccles deve ser considerado entre as figuras centrais da Revolução Keynesiana na arena política. A sua preocupação com as pressões inflacionistas após a guerra, e a sua defesa nos últimos dias do Acordo da Reserva Federal com o Tesouro eram perfeitamente compatíveis com o seu compromisso para com o pleno emprego e uma sociedade mais equitativa e civilizada.

Observações Finais

A sabedoria convencional sobre a política monetária durante a Grande Depressão sugere que esta foi passiva, e que não contribuiu para a recuperação. As suas posições durante e após a guerra, quando Eccles ficou preocupado com a inflação, foram por vezes consideradas inconsistentes. O seu apoio à independência da Reserva Federal em relação ao Tesouro é visto como uma confirmação da inconsistência das suas opiniões. O presente documento sugere que, em parte, estas perceções resultam de uma compreensão incorreta das posições políticas de Eccles.

Em vez de um banqueiro central passivo, que submeteu o Fed aos desígnios do Tesouro, uma representação mais adequada do mandato de Eccles no Fed seria a de um presidente da Main Street, do americano comum. Ou seja, ele considerou como

essencial o papel da Reserva Federal como agente orçamental do Tesouro, numa situação em que só uma política orçamental expansionista poderia colocar a economia numa trajetória de expansão.

Também, tal como Keynes, uma vez alcançado o pleno emprego durante a guerra, Eccles ficou preocupado com a inflação. Considerou que medidas orçamentais e políticas de rendimentos eram necessárias para conter a inflação, mas acreditou que a política monetária, que para ele era bastante ineficaz numa recessão, seria um pouco mais eficaz na trajetória ascendente da economia. Estas preocupações com a inflação, e a sua predileção pelas medidas discricionárias em vez de regras, estavam por detrás da sua defesa da independência do banco central. Ele não favoreceu o aumento das taxas de juro, e previu uma recuperação em que a dívida pública iria gradualmente dar lugar à expansão da dívida privada, mantendo ao mesmo tempo o pleno emprego. Em muitos aspetos, a opinião de que Eccles se tornou mais conservador no final da sua carreira faz lembrar a resposta de Keynes a um amigo que, após ouvir falar da nomeação de Keynes para o Banco de Inglaterra, disse que ele se estava a tornar ortodoxo na velhice. Keynes respondeu: "Está enganado. A ortodoxia é que me alcançou "(31).

Referências

- Blinder, Alan (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, Cambridge: MIT Press.
- Calomiris, Charles and David Wheelock (1998), "Was the Great Depression a Watershed for American Monetary Policy?" In *The Defining Moment: the Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*, edited by Michael Bordo, Claudia Goldin, and Eugene White, Chicago: University of Chicago Press.
- Colander, David and Harry Landreth (1996), *The Coming of Keynesianism to America: Conversations with the Founders of Keynesian Economics*, Brookfield: Edward Elgar.
- Currie, Lauchlin (1934), *The Supply and Control of Money in the United States*, New York: Russell and Russell, 1968.

- D'Arista, Jane (1994), *The Evolution of U.S. Finance: Federal Reserve Monetary Policy, 1915-1935*, Armonk, NY: M. E. Sharpe.
- De Long, J. Bradford (1996), "Keynesianism, Pennsylvania Avenue Style: Some Economic Consequences of the Employment Act of 1946," *Journal of Economic Perspectives*, 10(3), pp. 41-53.
- Eccles, Marriner S. (1944), "Possibilities of Postwar Inflation and Suggested Tax Action." In Marriner S. Eccles et al., *Curbing Inflation Through Taxation*, New York: Book for Libraries Press, 1971.
- Eccles, Marriner S. (1951), *Beckoning Frontiers: Public and Personal Recollections*, New York: Alfred A. Knopf, 3rd edition, 1966.
- Eccles, Marriner S. (1890-1977), *The Papers of Marriner S. Eccles*, Special Collections Department, University of Utah Libraries, Salt Lake City, Utah.
- Epstein, Gerald and Juliet Schor (1995), "The Federal Reserve-Treasury Accord and the Construction of the Post-War Monetary Regime in the United States," *Social Concept*.
- Friedman, Milton and Anna Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton: Princeton University Press, 1971.
- Galbraith, John K. (1977), *The Age of Uncertainty*, Boston: Houghton Mifflin.
- Greider, William (1987), *The Secrets of the Temple*, New York: Simon & Schuster.
- Hyman, Sidney (1976), *Marriner S. Eccles: Private Entrepreneur and Public Servant*, Stanford, CA: Stanford University Graduate School of Business.
- Israelsen, L. Dwight (1985), "Marriner S. Eccles, Chairman of the Federal Reserve Board," *American Economic Review*, 95(2), May, pp. 357-62.
- Keynes, John M. (1940), *How to Pay for the War*. London: Macmillan.
- Kindleberger, Charles P. (1973), *The World in Depression, 1929-1939*, Berkeley: University of California Press, 1986.
- Leeson, Robert (1997), "The Eclipse of the Goal of Zero Inflation," *History of Political Economy*, 29(3), pp. 445-96.
- Meltzer, Allan (2003), *A History of the Federal Reserve, 1913-1951*, Volume I, Chicago: University of Chicago Press.

- Orphanides, Athanasios (2003), "Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule," *Journal of Monetary Economics*, 50(5), July, pp. 983-1022.
- Sandilands, Roger (1990), *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie: New Dealer, Presidential Adviser, and Developing Economist*, Durham: Duke University Press.
- Sandilands, Roger (2001), "The New Deal and 'Domesticated Keynesianism' in America." In *Economist with a Public Purpose: Essays in Honor of John Kenneth Galbraith*, edited by Michael Keaney, New York: Routledge.
- Skidelsky, Robert (2000), *John Maynard Keynes: Fighting for Freedom, 1937-1946*, New York: Viking, 2001.
- Stein, Herbert (1969), *The Fiscal Revolution in America*, Chicago: Chicago University Press.
- Temin, Peter (1989), *Lessons from the Great Depression*, Cambridge: MIT Press.
- Timberlake, Richard (1999), "The Tale of another Chairman," *Region* (Federal Reserve Bank of Minneapolis), June, 13(2).
- Tugwell, Rexford (1958), *The Art of Politics*, Garden City, NY: Doubleday.
- United States Senate (1951), *An Economist's Statement on Anti-inflationary Measures*, Congressional Record, Senate, United States Government Printing Office, Washington D.C., February 22.
- Veblen, Thorstein (1904), *The Theory of Business Enterprise*, New York: New American Library, 1958.

NOTAS

(1) Tugwell foi o principal apoio inicial de Eccles dentro da administração Roosevelt, tendo-se encontrado com ele no início de 1933, quando ainda estava na Universidade de Columbia, depois de Eccles ter apresentado a sua opinião à Comissão de Finanças do Senado. Mais tarde, no mesmo ano, Tugwell, agora no Departamento de Agricultura, convidou Eccles para Washington e apresentou-o aos vários membros da administração, o que acabou por conduzir à nomeação de Eccles para o Tesouro em 1934.

(2) Estas opiniões foram em certa medida influenciadas pela Teoria do Empreendimento Empresarial de Thorstein Veblen. Veblen (1904) distinguindo entre negócios - as atividades empresariais lucrativas propriamente ditas - e a indústria - as atividades técnicas e produtivas da sociedade. As depressões eram causadas, nesta perspectiva, pelo comportamento empresarial que perturbava as atividades produtivas com o objetivo de maximizar os lucros. Curiosamente, Eccles acreditava que em última análise as ideias keynesianas dominavam o New Deal, relegando as ideias institucionalistas para um papel secundário. Numa carta de 1951 a Raymond Rasenberger - um formador em Dartmouth - Eccles defendeu que:

"As teorias sociais e institucionais de Thorstein Veblen e de Wesley Mitchell têm sido menos influentes nos círculos do New Deal, num sentido específico, do que as de Lord Keynes. (...) As recomendações específicas de Keynes, por outro lado, de que as despesas de investimento público sejam utilizadas num período de desemprego para ajudar a compensar deficiências na procura privada de bens e serviços são claramente evidentes nas filosofias económicas do New Deal" (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 111, Folder 3).

Em grande medida, se as ideias keynesianas prevaleceram sobre as institucionalistas dentro da administração Roosevelt, Eccles foi o responsável.

(3) A principal crítica de Eccles foi que os interesses privados - basicamente os grandes bancos de investimento de Wall Street - tinham dominado o sistema, e que o controlo político em Washington deveria "tornar os centros financeiros da nação servidores úteis do bem-estar nacional", (Eccles, 1951, p. 166). O memorando expressando a maioria das ideias que Eccles discutiu com Roosevelt foi preparado com a ajuda de Lauchlin Currie, "um membro do 'Freshman Brain Trust'" (ibid, p. 166) que se tornou um dos principais conselheiros económicos de Eccles, e que foi um dos primeiros keynesianos na administração (Hyman, 1976, pp. 154-61; Sandilands, 1990, pp. 60-68).

(4) Galbraith sugere também que acreditava na ideia de que a concorrência imperfeita e uma estrutura de preços rígida estavam no centro do problema do desemprego antes da publicação da *Teoria Geral* (ver Colander e Landreth, 1996, p. 136).

(5) A esse respeito, ele poderá ser classificado como New Dealer Mark II - utilizando a classificação de Sandilands (2001) - ou seja, aqueles que defendem o ativismo orçamental e que se tornaram dominantes após a recessão de 1937-8. Os New Dealers

Mark I concentraram-se no poder compensatório do Estado para reduzir os excessos de cartelização.

(6) A esse respeito, deve notar-se que havia uma longa tradição nos Estados Unidos, remontando a Alexander Hamilton, de enfatizar a importância da dívida pública. Mas também se deve notar que, a este respeito, Eccles parece estar mais próximo da posição financeira funcional de Abba Lerner que Keynes alguma vez esteve. Sobre a relativa relutância de Keynes em aumentar o peso da dívida, ver a conversa de Lerner com Alvin Hansen em Colander e Landreth (1996, pp. 105-109). De facto, Hansen nota que "Keynes nunca esteve interessado na dívida nacional; ele nunca fez realmente qualquer discussão sistemática séria, tanto quanto me lembro, sobre a dívida" (ibid., p. 105). Eccles, pelo contrário, estava profundamente consciente da interacção entre os desequilíbrios de fluxo e a acumulação de volumes de dívida. Num discurso em Boston em Fevereiro de 1935 - quando já era governador do Conselho da Reserva Federal - sugere que a sua nomeação "foi interpretada por alguns como significando que o 'Grande Devedor Americano' se tinha pois imposto" (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 74, Folder 10).

(7) Em vários locais Eccles expressou opiniões que seriam classificadas como parte da escola de finanças funcionais. Ele acreditava que "o orçamento entra em equilíbrio à medida que o rendimento nacional aumenta" e que "não há perigo de falência do Governo Federal" (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 6, Folder 11). Mais importante ainda, defendeu que "o aumento da dívida não significa inflação". Enquanto muitos homens estiverem sem emprego, despesas elevadas significam mais bens e mais emprego, e não preços mais altos" (ibid.).

(8) Além disso, é de notar que nenhum livro de Foster e Catchings se encontra na Biblioteca de Economia Política de Eccles (depositado na Biblioteca Marriot da Universidade de Utah). Para uma discussão das influências sobre as ideias económicas de Eccles, ver também Israelsen (1985).

(9) O primeiro ponto do memorando, tendo como subtítulo "Relação da Gestão Monetária com a Estabilidade Empresarial", indica que "as flutuações na produção, emprego e rendimento nacional são determinadas por alterações na oferta disponível de moeda em numerário e em depósitos, e pela taxa e pelo tipo das despesas monetárias," (Marriner, S. Eccles Papers, Caixa 4, Folder 1). O memorando sugere também que a principal política para aumentar o rendimento nacional nesse momento deveria ser o aumento das despesas governamentais. No entanto, Currie (1934) pode ser interpretado como precursor da interpretação monetarista de Friedman e

Schwartz (1963) sobre a Grande Depressão, tal como fez Karl Brunner no seu livro "Currie" na edição de 1968 (Sandilands, 1990, p. 49). Ao contrário, o próprio Eccles foi sempre mais cauteloso quanto à eficácia da política monetária. Durante as audições da Lei do Sistema da Reserva Federal de 1935, ele apropriou-se da famosa frase cunhada pelo membro democrata do Comité Bancário e Monetário da Câmara T. Alan Goldsborough de Maryland, segundo o qual a política monetária na Grande Depressão era como estar a "pressionar uma corda" (Marriner S. Eccles Papers, Box 13, Folder 4). Além disso, numa carta ao Senador Willis Robertson, democrata da Virgínia, tratando de um documento escrito em 1951 por vários economistas de Chicago (incluindo Friedman, Metzler, Mints e Schultz) intitulado "The Failure of the Current Monetary Policy", Eccles argumenta que os "economistas de Chicago exageraram um pouco a possível influência da política monetária" (Marriner S. Eccles Papers, Box 61, Folder 2).

(10) Orphanides (2003) argumenta que no início da década de 1920 a Reserva Federal já tinha desenvolvido os instrumentos e métodos de análise que se aproximam de uma abordagem moderna baseada na curva de Phillips para a conceção de políticas. Embora a doutrina dos bilhetes de dinheiro reais (ou doutrina do colateral comercial, Real Bills Doctrine), e a sua ênfase no que se poderia chamar de dinheiro endógeno, tenha algumas semelhanças com as abordagens modernas à política monetária, as provas de uma abordagem da curva de Phillips apresentada por Orphanides são, na melhor das hipóteses, escassas.

(11) Note-se que a análise de Currie sobre Keynes é muito perspicaz e não cai na armadilha em que muitos outros dos primeiros keynesianos terão caído, a la Modigliani, assumindo que a principal proposta de Keynes assentava na noção de salários fixos. Ele observou claramente que "numa recessão, as reduções salariais são suscetíveis de resultar numa expectativa de novas reduções, numa queda dos preços, numa diminuição do rendimento potencial de novos capitais e, conseqüentemente, numa diminuição do investimento e do emprego" (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 111, Folder 1).

(12) Meltzer (2003, p. 479) cita o próprio argumento de Currie de que o seu livro de 1934 era "parcialmente obsoleto quando foi publicado".

(13) Contudo, como Eccles observou ele "não se tinha especializado em nenhuma linha de negócio em particular", e o campo bancário foi um acréscimo tardio à sua experiência empresarial (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 74, Pasta 1).

(14) Também os contínuos influxos de ouro em 1936, intensificaram as preocupações quanto ao seu potencial inflacionista. É de notar também que Eccles ainda era um defensor do dinheiro fácil em 1937. Numa declaração em Março de 1937 Eccles argumentou "Tenho sido e ainda sou um defensor de uma política de dinheiro fácil e espero continuar a ser um defensor dessa política enquanto houver um grande número de pessoas que não consigam encontrar emprego" (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 9, Folder 8).

(15) Lauchlin Currie produziu uma série de documentos para mostrar o impacto da contração orçamental na economia, nos quais começa por registar os problemas de desfasamentos na implementação da política orçamental e sugere como solução os estabilizadores automáticos (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 73, Pastas 5 e 8). Currie argumenta:

"Pode muito bem ser que muita flexibilidade não possa ser alcançada no âmbito do orçamento. Uma grande parte dos impostos é cobrada sobre as receitas do orçamento do ano anterior e de acordo com as promulgações anteriores. A maior parte das despesas é determinada por aproximações feitas com antecedência em relação ao período a que se aplicam. Pode ser que a solução resida em assegurar flexibilidade em grande parte fora do orçamento normal. Por um lado, podem ser exploradas as possibilidades de prever um poder discricionário do executivo nos diferentes subsídios, e na manutenção, aceleração ou retardamento de vários tipos de despesas. Outra via de abordagem seria a exploração da possibilidade de assegurar variações compensatórias adequadas nas receitas e/ou despesas através da utilização de dispositivos automáticos não discricionários ligando as receitas e/ou despesas a alterações na taxa de consumo e produção" (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 73, Folder 8).

Estes pontos de vista não só eram bastante avançados para o seu tempo, como também altamente controversos (ver Sandilands, 2001).

(16) A sabedoria convencional sobre as causas da Grande Depressão e da recessão refere tanto o papel da política orçamental como o da política monetária, em particular, a postura contracionista imposta pelo padrão-ouro (por exemplo, Kindleberger, 1973 e Temin, 1989). Assim, não foram apenas as políticas macroeconómicas, mas mais importante ainda, foi o regime político internacional que forçou uma postura deflacionista.

(17) Meltzer (2003, p. 679) nota que a política monetária durante a Grande Depressão foi mal orientada devido à "incapacidade de distinguir entre taxas nominais e reais". A deflação implicava que as taxas reais eram mais elevadas, e que tinham um efeito negativo sobre as despesas. Na recessão de 1937-8, por exemplo, a taxa nominal em novas emissões de bilhetes do Tesouro a 3 meses era de cerca de 0,05 por cento, e os preços ao consumidor estavam a cair a um pouco mais de 2 por cento. Meltzer (ibid., p. 681) argumenta que o efeito negativo do aumento das taxas de juro foi mais do que compensado pelo efeito positivo do aumento dos saldos reais na despesa privada. A experiência de guerra com o aumento massivo das despesas e a eliminação efetiva do desemprego lança dúvidas sobre a crença de Meltzer na força dos efeitos dos saldos reais.

(18) Agradeço a Jane D'Arista por me destacar esta posição.

(19) Meltzer (2003, p. 507) sugere que Morgenthau estava preocupado com o efeito de taxas de juro mais elevadas sobre o investimento. Eccles (1951, p. 314) estava mais preocupado com as despesas privadas e públicas em geral. Numa carta ao Senador Byrd perguntou "não é significativo que, devido ao declínio da taxa de juro, o total dos pagamentos de juros hoje [Dezembro de 1938] seja muito inferior ao de 1929?"

(20) Isto levou alguns keynesianos como Hansen a acreditar que foi a experiência da guerra, e não a recessão de 1937-8 que levou ao domínio das ideias keynesianas (Colander e Landreth, 1996, pp. 104-6). Samuelson, por outro lado, argumenta que "é completamente falso que o New Deal não tenha funcionado até que a Segunda Guerra Mundial chegou e o salvou", (ibid., p. 160). Stein (1969) tem uma visão mais longa, e sugere que as ideias keynesianas não triunfaram completamente até à Administração Kennedy.

(21) O diretor de investigação, Emanuel Goldenweiser, argumentou nessa altura que "o maior perigo que enfrentamos na frente económica é o perigo de inflação galopante", (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 6, Folder 12).

(22) Samuelson argumentou que "a profissão em geral (...) pôs um grande ovo pelo qual pagaram em aclamação, desrespeito, recriminação. Esta é a famosa previsão de que haveria desemprego em massa após a guerra, a menos que o governo abrandasse o regresso dos soldados e criasse um grande défice" (Colander e Landreth, 1996, p. 173).

(23) A Lei do Emprego de 1946 *per se* não era garantia de pleno emprego ou de emprego máximo, tal como definido na Lei. Leon Keyserling, presidente do Conselho

de Consultores Económicos (CEA), uma instituição criada pela Lei do Emprego, na administração Truman, observa que era difícil definir pleno emprego ou máximo emprego. Recorda que Alvin Hansen temia "que os economistas [tomassem] uma definição cada vez mais alta para o que constitui pleno emprego" (Colander e Landreth, 1996, p. 233). Ver também De Long (1996).

(24) Leeson (1997) mostra como as ideias de Alvin Hansen evoluíram da noção de que a inflação era um problema perigoso para a ideia de que alguma inflação poderia ser aceitável e que poderia ser trocada por níveis mais baixos de desemprego.

(25) Surpreendentemente, dada a defesa do controlo de preços e salários, a declaração foi também assinada por economistas que estariam associados ao monetarismo como Arnold Harberger e George Stigler.

(26) Os receios de inflação estavam também ligados à experiência internacional. Num memorando interno da Reserva Federal intitulado "Lições de Experiência Estrangeira", foi explicitamente analisado o medo de indexação das taxas de juro a níveis baixos. Foi argumentado que "em condições de pós-guerra, as tentativas das autoridades monetárias para fixar ou baixar as taxas de juro reforçaram as pressões inflacionistas e contribuíram para dificuldades na balança de pagamentos" (Marriner S. Eccles Papers, Box 62, Folder 3). O principal exemplo do fracasso das políticas de dinheiro barato foi o de Hugh Dalton na Grã-Bretanha entre 1945 e 1947.

(27) A sua teoria é uma alternativa à sabedoria convencional dominada pelo modelo de credibilidade Barro-Gordon do comportamento do banco central, segundo o qual a independência do banco central é uma forma de ultrapassar os problemas de inconsistência temporal. Para uma descrição dos pontos de vista modernos sobre a banca central, ver Blinder (1998).

(28) A esse respeito, Clark parece indicar que as taxas de juro são um custo de produção. Assim, o aumento das taxas de juro levaria a preços mais elevados, algo a que Keynes se referiu como o Paradoxo de Gibson, e que ficou conhecido nos Estados Unidos como o efeito Patman, um congressista populista texano de nome Wright Patman.

(29) A esse respeito, o Congressista Wright Patman é o que está mais próximo de se encaixar no projeto de lei. Patman quis claramente comprometer a Reserva Federal com uma política de taxas de juro baixas. Por exemplo, em Fevereiro de 1951, no meio dos debates que conduziram ao Acordo entre a Reserva Federal e o Tesouro, ele argumentou que "não devemos aumentar a taxa de juro a não ser que seja

absolutamente necessário". (...) Não há razão para pagarmos mais do que 2½ por cento em papel de longo prazo, e se o Sistema Bancário da Reserva Federal cooperar, não teremos de pagar mais" (Marriner S. Eccles Papers, Caixa 61, Folder 9).

(30) Como notado por Epstein e Schor (1995, pp. 16-17) a comunidade financeira e industrial favoreceram o que eles chamam "keynesianismo conservador", o que significa "políticas que mantinham uma procura agregada suficiente para manter a rentabilidade e resistir a desafios radicais ao capitalismo, ao mesmo tempo que resistiam à intervenção governamental que interferiria com a rentabilidade ou prerrogativas dos capitalistas".

(31) A história é citada no obituário de Keynes' em *The Economist*, April 27, 1946 (Marriner S. Eccles Papers, Box 111, Folder 2).

O autor: **Matias Vernengo**, é professor catedrático de Economia na Faculdade de Estudos Latino-Americanos na Universidade de Bucknell, Pensilvânia, desde agosto de 2013. É co-editor da *Review of Keynesian Economics* desde 2012 e co-editor chefe no *New Palgrave Dictionary of Economics* desde 2016. Gestor de Investigação Senior no Banco Central de Argentina em 2012-2013. Foi professor associado no departamento de Economia da Universidade de Utah de 2003 a 2013. Foi professor assistente no Kalamazoo College em 2001-2003. Foi consultor externo na Organização Internacional do Trabalho (OIT), no Programa de Desenvolvimento da ONU, na Comissão Económica para a América latina e Caraíbas (CEPAL) e na Conferência sobre Comércio e Desenvolvimento da ONU (UNCTAD). Autor de numerosos artigos (ver [aqui](#)) e de:

2018. Raúl Prebisch: El Desarrollo de la Periferia. CABA: Universidad Nacional General Sarmiento. Co-author: Esteban Pérez Caldentey

2013. Conta de Juros Grande & Favela: Formação da Elite Rentista no Capitalismo Tardio e Periférico. Rio de Janeiro: BRVCom Cultural. Co-author: Alcino Ferreira Camara Neto.

2017. Why Latin American Nations Fail: Development Strategies in the 21st Century, Berkeley: University of California Press. Co-editor: Esteban Pérez Caldentey

2014. Banking, Monetary Policy and the Political Economy of Financial Regulation, Cheltenham: Edward Elgar. Co-editors: Gerald Epstein and Tom Schlesinger.

2007. *Ideas, Policies and Economic Development in the Americas*. London: Routledge.
Co-editor: Esteban Pérez Caldentey

2006. *Dollarization and Financial Integration: No Panacea*. Cheltenham: Edward Elgar.

2006. *The Means to Prosperity: Fiscal Policy Reconsidered*. London: Routledge.
Coeditor: Per Gunnar Berglund.

2000. *Credit, Interest Rates and the Open Economy*. Aldershot: Edward Elgar. Co-
editor: Louis-Philippe Rochon.