

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 "**O Sistema da Reserva Federal e o New Deal - 1933/1939**", 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."*

Em virtude da grande extensão desta tese de mestrado de Henk Verewij (cerca de 100 páginas), e porque se autonomizam as conclusões finais, a mesma será publicada em 5 partes.

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

35m de leitura

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

1.15. O Sistema da Reserva Federal e o New Deal - 1933/1939

Por Henk Verweij

Tese de Mestrado em Estudos Norte-Americanos, Universidade de Leiden - Em 15 de Janeiro de 2016

Supervisor: Dr. Eduard van de Bilt

Segundo leitor: Dr. Jeroen Touwen



Publicado em Teses de Estudantes da

(ver [aqui](#))

<i>Introdução.....</i>	<i>4</i>
<i>Capítulo 1. A visão "radical lógica " de Marriner S. Eccles.....</i>	<i>9</i>
<i>Capítulo 2. "Uma fraca base sobre a qual apoiar-se". Eccles e os historiadores sobre o fracasso do Sistema da Reserva Federal.....</i>	<i>26</i>
<i>Capítulo 3. Reconstrução da economia e "estar no banco de trás". O Sistema da Reserva Federal na década de 1930.....</i>	<i>44</i>

<i>Capítulo 4. A Luta com Henry Morgenthau e a "Recessão de Roosevelt" de 1937</i>	60
<i>Conclusão: Legado de Eccles. O Sistema "no banco da frente" e a teoria padrão do "financiamento compensatório"</i>	81
<i>Bibliografia</i>	88

Introdução

No final de agosto de 1934, durante uma reunião com o Presidente Franklin D. Roosevelt na Casa Branca, o Secretário do Tesouro, Henry Morgenthau, sussurrou subitamente ao seu assistente Marriner Stoddard Eccles, "Marriner, tenho estado a falar com o Presidente sobre a hipótese de o senhor poder ocupar o lugar de Eugene Black¹". Dois meses antes, em junho, Eugene Black tinha apresentado a sua demissão como governador do Conselho da Reserva Federal. Quando, em Setembro, o Presidente perguntou formalmente a Eccles se estava interessado no cargo, respondeu que só aceitaria se o Sistema da Reserva Federal sofresse alterações de fundo na sua estrutura.

O Presidente Roosevelt aceitou e anunciou a nomeação do Eccles.

Este foi o início de uma longa carreira governamental de 17 anos de um mórmon de Ogden, Utah, banqueiro republicano, empresário e proprietário de uma variedade de empresas. Nos anos anteriores a 1940, Eccles foi o mais alto membro do Governo Federal a defender e, em última análise, a convencer o Presidente Roosevelt a adotar uma política orçamental baseada em princípios, que se assemelhavam fortemente aos princípios elaborados pelo economista britânico John Maynard Keynes no seu livro *General Theory of Employment, Interest, and Money*. Estes princípios continuariam a influenciar a política orçamental dos EUA durante várias décadas após 1945. Como é que Eccles se

¹ Marriner S. Eccles e Sydney Hyman, *Beckoning Frontiers, Public and Personal Recollections* (New York: Alfred A. Knopf, 1951), 165.

tornou um verdadeiro "despesista pela via do déficit" keynesiano e como lutou pelo reconhecimento dos seus pontos de vista é o primeiro tema desta tese. Eccles reorganizaria o Sistema da Reserva Federal, preparando o caminho para a poderosa instituição que o Sistema de Reserva Federal é hoje. Porquê e como o fez, é o segundo tema desta tese.

Já em 1932, Eccles estava convencido de que só a ação governamental poderia resolver os problemas económicos causados pela Depressão, que tinham começado em 1929. No entanto, foi apenas em 1934 que ele concluiu que o Sistema da Reserva Federal necessitava de ser reconstruído. Como mecanismo monetário, o Sistema tinha falhado claramente. A conceção do Sistema de 1913 - um acordo entre interesses privados e públicos - tinha perdido o seu equilíbrio. Agora servia apenas interesses privados. O Conselho de Administração em Washington estava impotente.

A maioria dos historiadores e economistas económicos de hoje concordam com a avaliação de Eccles de que o Sistema foi um fracasso de 1929 a 1933. Milton Friedman e John Kenneth Galbraith podem diferir em quase todas as questões económicas, mas concordam que o Sistema da Reserva Federal fez muito pouco para evitar o Grande Colapso de Outubro de 1929 e a Depressão que se lhe seguiu ou, quando atuou, as suas decisões só serviram para aprofundar a Depressão.

Quando Eccles se tornou governador do Conselho da Reserva Federal, as suas opiniões sobre como resolver a crise económica eram claras. Após o colapso de 1929, desenvolveu aquilo a que chamou o seu "radicalismo lógico". Como banqueiro em Utah, ele viu as consequências da Depressão na zona Oeste dos EUA. As suas opiniões foram mais tarde caracterizadas como "keynesianas", mas Eccles sempre negou a influência de Keynes, mesmo quando não negava que existiam analogias. Tal como Keynes, acreditava que a causa motora da Depressão era o subconsumo ou, como Keynes lhe chamava, a insuficiência da procura. O subconsumo era a causa do desemprego, e para Eccles este era não só um problema económico, mas também, mais ainda, um problema moral. A solução tinha de vir do governo federal através de despesa pública elevada. Além disso, para evitar futuras depressões, o governo tinha de desempenhar

um papel ativo na economia. Embora nem Eccles nem o seu biógrafo Sydney Hyman escrevam sobre isso, a explicação mais provável para a visão de Eccles terá sido o seu passado mórmon. Na sociedade mórmon, a direção da economia pelo governo - ou seja, a Igreja Mórmon - era comum. Também comum entre os mórmons era que o mesmo governo proporcionava empregos de obras públicas aos desempregados em tempos difíceis.

A primeira vez que Eccles chamou a atenção nacional para as suas opiniões, foi em Fevereiro de 1933, quando testemunhou perante a Comissão de Finanças do Senado. Esta comissão estava a investigar os problemas económicos dos Estados Unidos, a fim de sugerir soluções. Ao contrário de outras testemunhas, que argumentavam que o governo deveria "equilibrar o orçamento", e gastar apenas o que recebia para que a economia nacional recuperasse automaticamente, Eccles salientou que a intervenção do governo era a cura. As despesas governamentais estimulariam o consumo, disse ele. O subconsumo e o desemprego iriam desaparecer. Ceticismo e descrença quase unânimes foram as reações dos membros da Comissão de Finanças do Senado face às propostas do Eccles.²

Depois de testemunhar, Eccles conheceu Rexford Tugwell, um dos "cérebros de confiança" do presidente Roosevelt. Esta reunião levou ao convite a Eccles para se tornar membro da Administração Roosevelt. Em Janeiro de 1934, o Secretário do Tesouro, Henry Morgenthau, nomeou Eccles como Assistente sobre as Questões Monetárias e de Crédito. Mais tarde, nesse mesmo ano, o Presidente Roosevelt nomeou-o governador do Conselho da Reserva Federal.

Eccles serviria como governador, presidente e membro do Conselho da Reserva Federal de 1934 até 1951. A sua maior realização como Governador do Sistema da Reserva Federal foi a Lei Bancária de 1935, que reformou o Sistema da Reserva Federal, embora o grande impacto das reformas tivesse de esperar até depois da Segunda Guerra Mundial.

Embora a política monetária fosse a sua principal responsabilidade, a sua principal preocupação era a política orçamental. Segundo Eccles, apenas

² Sydney Hyman. *Marriner S. Eccles, Private Entrepreneur and Public Servant* (Stanford, California: Graduate School of Business Stanford University, 1976), 110.

medidas orçamentais, utilizando o orçamento do governo, e não a política monetária pelo controlo da oferta de moeda, poderiam proporcionar uma solução para a crise económica dos anos 30. Em matéria de política orçamental, lutou permanentemente contra Henry Morgenthau, que, como Secretário do Tesouro, era o homem responsável pela política orçamental, e tinha um "compromisso obsessivo para com um orçamento equilibrado"³. Até "à Recessão de Roosevelt " de 1937, Morgenthau teve disponível o ouvido do Presidente em muito maior medida do que Eccles. Morgenthau ultrapassou Eccles e era um velho amigo da família dos Roosevelts. Além disso, Roosevelt também era, embora de forma mais instintiva, a favor de um orçamento equilibrado. No final, foi Eccles a triunfar. Depois de 1937, pela primeira vez, o Presidente apresentou um orçamento baseado nos princípios da despesa sustentada pelo défice. Os pontos de vista de Eccles e a Lei da Reserva de Ouro de 1934 são as razões pelas quais, nas palavras de Alan Meltzer, o Sistema da Reserva Federal esteve "no banco de trás" do carro que conduzia a ação política de 1934 até 1951⁴.

Utilizando tanto fontes primárias como secundárias, nesta tese ir-se-á discutir os pontos de vista "radicais lógicos" que Eccles desenvolveu depois de 1929. Os documentos de Eccles e a sua autobiografia, *Beckoning Frontiers*, são uma importante fonte de informação. É dada atenção à sua opinião de que, depois de 1929, o Sistema da Reserva Federal não tinha agido de forma a evitar a crise. Sobre isso, Eccles não está sozinho. Historiadores e economistas como Milton Friedman, Herbert Stein, Alan Meltzer e John Kenneth Galbraith partilham esta opinião, embora diverjam sobre as causas desse fracasso. Podendo talvez estar a trair a análise enviesada de um tipo ocidental, mas Eccles não é o único, na sua opinião, a pensar que o Federal Reserve Bank de Nova Iorque foi especificamente o principal culpado.

Uma questão intrigante é por que razão dois defensores do orçamento equilibrado, Henry Morgenthau e Franklin Roosevelt, conhecendo as opiniões

³ Alan Brinkley, *The End of Reform, New Deal Liberalism in Recession and War* (New York: Vintage Books, 1995), 27

⁴ Allan H. Meltzer, *a History of the Federal Reserve. Vol.1: 1913-1951*. (Chicago: University of Chicago Press, 2003), 415, 576.

de Eccles, mesmo assim o indicaram e nomearam para estar à frente do Conselho da Reserva Federal. Porque permitiram que um defensor acérrimo da "despesa pública" pelo déficit reconstruísse o Sistema da Reserva Federal através da Lei Bancária de 1935? Como é que essa Lei refletiu as mudanças que Eccles tinha proposto ao Presidente Roosevelt? Porque é que o Sistema desempenhou um papel menor após a sua reorganização?

A Lei da Banca de 1935 colocou Eccles numa posição poderosa. Ele tornou-se nessa posição o porta-voz mais poderoso do governo para aquilo a que Alan Brinkley chamou "os liberais do orçamento", a ala que defendia a política de expansão pelo déficit do New Deal e a que Dean May chamou "o ideólogo geralmente reconhecido dos despesistas do New Deal⁵". Eccles recebeu apoio indispensável de Laughlin Currie, um economista profissional de Harvard e também um "pré-keynesiano". Juntos fizeram propostas e criticaram propostas de orçamento que cheiravam a um orçamento equilibrado. Em 1938, quando a recessão de 1937 persuadiu o Presidente Roosevelt a apresentar um orçamento baseado nas opiniões do Eccles, Eccles e Currie triunfaram nessa altura sobre os defensores do equilíbrio orçamental ou isso foi antes uma vitória pírrica?

Esta nossa tese conclui-se com uma discussão sobre o legado de Eccles. Ele preparou o caminho para a poderosa e independente instituição bancária central que o Sistema da Reserva Federal é hoje, demasiado poderoso aos olhos de alguns, que lhe chamam "a Quarta Agência" ou "um Templo Sagrado⁶". Eccles introduziu no governo dos Estados Unidos novas, e na altura até mesmo heréticas, ideias sobre a política orçamental. Essas ideias influenciariam a política orçamental dos EUA durante muitos anos, de tal forma que o Presidente Richard Nixon teria dito em 1971: "Agora somos todos keynesianos".

⁵ Dean L. May, *From New Deal to New Economics: The American Liberal Response to the Recession of 1937* (New York: Garland Publishing Company, 1981), 123.

⁶ Bernard Shull, *The Fourth Branch, the Federal Reserve's Unlikely Rise to Power and Influence* (Westport, Connecticut: Praeger, 2005); William Greider, *Secrets of the Temple, How the Federal Reserve Runs the Country* (New York: Simon and Schuster, 1987).

Capítulo 1. A visão "radical lógica " de Marriner S. Eccles

"Na confusão louca e no medo causado pela nossa economia desordenada, nós precisamos ... mais do que em qualquer outro momento da nossa história ... de uma nova filosofia económica e ... de mudanças no nosso sistema social. A economia do século XIX já não servirá o nosso propósito; uma idade económica de 150 anos chegou ao fim. O sistema capitalista ortodoxo de individualismo descontrolado com a sua livre concorrência já não servirá o nosso propósito. Devemos pensar em termos da era da máquina científica, tecnológica e interdependente, que só pode sobreviver e funcionar sob um sistema capitalista modificado controlado e regulado a partir do topo pelo governo⁷".

Com este credo, Marriner Eccles começou o seu testemunho perante a Comissão de Finanças do Senado a 24 de fevereiro de 1933. Uma vez que estas ideias vieram de um republicano, um autoassumido conservador, um milionário empresário e banqueiro da zona Oeste, não era de admirar que os senadores ficassem perplexos ao ouvir que o americano laissez faire, o sistema de livre iniciativa, era considerado obsoleto. Talvez tenha sido ainda mais surpreendente ouvirem dizer que só o governo podia e devia regular e controlar a economia. Foi um duro golpe para o ideal Jeffersoniano do papel minimalista do governo.

A visão do mundo que Eccles rejeitava na sequência da experiência da Depressão era a visão ortodoxa clássica que herdou do seu pai David. David Eccles emigrou da Escócia em 1863, onde a sua família se tinha convertido ao mormonismo. Tornou-se um empresário milionário feito à sua própria custa em Ogden, Utah. Quando morreu em 1912, era proprietário ou participava em mais de vinte empresas muito diferentes, desde a madeira e açúcar até à construção e transporte. O seu património ascendia a mais de 7 milhões de dólares. David deixou 2 esposas e 21 filhos. Marriner era o filho mais velho de David e da sua segunda esposa, Ellen.

⁷ Committee on Finance United States Senate, 72 nd Congress, Second Session, "Hearings on Investigation of Economic Problems" (February 13-28, 1933), 705-706.

Sem ter deixado um testamento, de acordo com a lei de Utah, os bens de David foram para a sua primeira esposa e para os seus filhos desta sua mulher. No entanto, David tinha dado a Ellen e aos seus filhos ações em algumas das suas empresas. Recusando-se a juntar as suas ações numa holding comum com a primeira esposa e os filhos de David, Marriner e Ellen criaram uma holding separada para gerir as suas ações, a Eccles Investment Company. Esta empresa tornou-se a base da cadeia de negócios da qual Marriner foi presidente, vice-presidente, diretor ou tesoureiro, facto que mencionou 20 anos mais tarde perante a Comissão de Finanças do Senado⁸.

David Eccles acreditava que num sistema de livre iniciativa todos poderiam alcançar o que ele tinha alcançado se fossem parcimoniosos e trabalhassem arduamente. Ele sentia que o governo não tinha lugar no sistema económico. O seu único papel era manter as suas despesas em equilíbrio com as suas receitas. Ele pensava que um orçamento em equilíbrio promoveria a confiança e estimularia a poupança, formando assim capital para investir em mais empresas produtivas. O próprio David Eccles nunca utilizou capital formado a partir de poupanças de outros. No início da sua carreira, decidiu nunca ficar dependente de outros. Portanto, nunca pediu dinheiro emprestado, e ao contrário de outros homens de negócios da zona Oeste, nunca procurou capital na região Leste. Alargou o seu império empresarial através do reinvestimento dos lucros que obteve. No entanto, esta atitude, que, como Marriner escreve nas suas memórias, teria tornado os bancos supérfluos, não impediu David de ter interesses em bancos. É claro que David viu a miséria dos pânicos e depressões da segunda metade do século XIX. No entanto, ele via tudo isto como autocorrekções naturais e purgatórias do sistema económico. Instituições caritativas como a própria Igreja Mórmon de David deveriam cuidar de pessoas necessitadas⁹.

O primeiro cargo que Marriner Eccles mencionou à Comissão de Finanças do Senado em Fevereiro de 1933 foi o seu papel como Presidente da First Security Corporation. Era o porta-estandarte da sua frota de empresas de açúcar, leite,

⁸ Hyman, Marriner S. Eccles, 12, 43.

⁹ Hyman, Marriner S. Eccles, 22, 43-44.

madeira e construção. Na altura, a sua Companhia de Construção de Utah era a empresa líder das seis que estavam a construir a Barragem de Boulder. Marriner Eccles fundou a First Security em 1928. Durante o ano após a morte do seu pai em 1912, para além dos interesses nos bancos que herdou do seu pai, começou a adquirir mais bancos, não só em Utah mas também em Idaho. Em 1920, trocando ações com os filhos da primeira mulher de David, Eccles obteve uma participação de controlo em dois bancos em Salt Lake City. Quando tinha trinta anos, o seu negócio bancário era o maior em Salt Lake City e um dos maiores do Estado de Utah¹⁰.

Depois de 1920, Eccles adquiriu mais bancos e em 1928, a Eccles Investment possuía 17 bancos. Todos eles operavam de forma autónoma e, portanto, não tinham uma boa relação custo-eficiência. A partilha de algumas funções tais como auditoria, publicidade e inspeções de crédito era vista como uma medida de redução de custos. Para justificar uma organização separada para prestar estes serviços, era necessária uma escala suficientemente grande. Eccles estimou que seriam necessários entre 15 a 20 bancos para alcançar essa escala. O problema era, contudo, saber como criar uma organização que não violasse a Lei da Banca Nacional de 1863. Nessa altura, o consenso interpretava essa lei como proibindo a atividade bancária interestadual. Por conseguinte, não era possível uma fusão direta dos seus bancos numa única organização. O dispositivo escolhido pela Eccles foi, em vez disso, a sociedade holding. Ele foi o primeiro a aplicar esta forma de organização ao negócio bancário. Em Junho de 1928, cada um dos acionistas dos bancos Eccles trocou as suas ações por ações de uma nova sociedade holding, denominada First Security Corporation, uma entidade constituída de acordo com as leis de Delaware. Esta holding, ela própria e não um banco, tornou-se a única proprietária dos bancos de Eccles. Estes bancos, cada um deles com um alvará, um presidente e diretores, mantiveram-se nominalmente independentes e autónomos. Na prática, porém, a holding geria-os e orientava-os. Com esta inovação, Eccles tinha encontrado uma forma de contornar uma fraqueza do sistema bancário americano, uma fraqueza que se tornou evidente durante a Depressão. No espaço de um ano,

¹⁰ Ibid., 58.

11 outros bancos em Utah e Idaho juntaram-se ao grupo e os depósitos duplicaram¹¹.

Como Hyman observa, "em 1929, aos trinta e oito anos de idade, (Eccles) pôde ver como a sua própria ascensão no mundo dos negócios afirmava as verdades e os preceitos que tinha recebido do seu pai ... relativamente ao trabalho, parcimónia, produção, autossuficiência ... um sistema económico a funcionar segundo as linhas do laissez-faire". Eccles acreditava realmente que a economia da América era sólida e que as depressões e o pânico estavam ultrapassados. O índice de preços ao consumidor estava em declínio. O rendimento federal excedia as despesas. Os impostos eram baixos e os lucros das empresas estavam a aumentar. O sistema económico estava livre de interferência governamental¹².

Em 1925, Eccles demonstrou a sua crença neste ponto de vista, quando, como novo presidente da Associação de Banqueiros de Utah, prestou homenagem ao seu pai dizendo: "o progresso só vem através do trabalho, da economia e da parcimónia e só estes são a força ativa que cria a estrutura duradoura". Neste discurso, advertiu também os seus ouvintes para esquecerem "alguns dos desejos extravagantes nascidos das condições de guerra, se quisermos continuar a marcha firme do progresso". À luz das suas opiniões posteriores, o uso da palavra "extravagante" é aqui notável. Também notável para um banqueiro do Centro-Oeste, foi a amplitude dos seus pontos de vista. Saudou a eleição de Hindenburg como Presidente da Alemanha; elogiou a Grã-Bretanha e outros países, por exemplo a Holanda, por restabelecerem o padrão ouro. Perdoou à Grã-Bretanha por não ter equilibrado o seu orçamento durante cinco anos, porque tinha reduzido o seu endividamento. Eccles não avaliou as realizações do sistema financeiro, criado pela Lei da Reserva Federal dez anos antes, exceto para mencionar o crescimento dos depósitos e o aumento do stock de ouro¹³. Nessa altura, provavelmente não teve muitas críticas ao Sistema da

¹¹ Hyman, Marriner S. Eccles, 62-64.

¹² Ibid., 68-69.

¹³ Marriner S. Eccles, "Speech to the Utah Bankers Association." (June 1925) Papers. University of Utah, Salt Lake City, Utah, 3-5.

Reserva Federal. Em 1928, elogiou-o, dizendo que desde a sua criação tinha evitado o pânico ¹⁴.

Eccles testemunhou as crises de 1921, 1924 e 1927, mas estas crises não chocaram a sua confiança na correção fundamental do sistema económico. A crise que começou em 1929, contudo, deixou-lhe claro que algo estava fundamental e terrivelmente errado. "Durante 1930, acordei e encontrei-me no fundo de um poço", escreve ele. Apesar de dezassete anos de experiência com o mundo das finanças, ele sentiu que nada sabia dos seus efeitos económicos e sociais. A depressão foi para ele uma afronta pessoal. Porque é que a queda dos preços e o aumento do desemprego tornaram o dólar "mais sólido"? O que poderiam os banqueiros fazer quando os valores em declínio impossibilitavam os agricultores de pagar os empréstimos, nas explorações agrícolas, na criação de gado e nos títulos? Porque é que os "homens nas quintas e os homens nas cidades" não podiam comercializar os bens necessários aos outros? Quem é que deveria fazer alguma coisa? O Governo, como algumas pessoas propuseram? Porquê o Governo¹⁵?

Levou dois anos até Eccles pensar que tinha algumas respostas e que podia conceptualizar o que estava errado, ou o que tinha causado a depressão, ou quais eram as soluções. Ele desenvolveu a sua visão do caminho a seguir, ao mesmo tempo que salvava os seus e outros bancos do fracasso com bluff, inteligência e sorte. Que nem um só depositante nos bancos de Eccles tenha perdido o seu dinheiro reforçou a reputação e autoridade de Eccles, e deu peso às suas ideias. Desprezá-lo como um radical insensato não era coisa fácil de fazer. A luta para salvar os seus próprios bancos levou-o a questionar a conduta de outros banqueiros durante os tempos de depressão, e especular se eles próprios não tinham piorado a situação¹⁶.

Pela primeira vez em Março de 1931, Eccles falou publicamente sobre o desenvolvimento das suas ideias num discurso, muito vagamente intitulado "A banca em relação às condições económicas". Ele proferiu este discurso numa

¹⁴ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 54-55.

¹⁵ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 54-55.

¹⁶ Para conhecer a própria história de Eccles de ioond eveio, veja-se Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, capítulo 2.

conferência de banqueiros em Salt Lake City. O que ele diria de forma mais coerente dois anos mais tarde à Comissão de Finanças do Senado já era evidente neste discurso. Tinha desaparecido a ideia de um progresso mais ou menos automático através da parcimônia, aforro, trabalho e não-interferência governamental na atividade económica. "A solução da depressão não é fácil e não se corrigirá por si mesma", disse, acrescentando que os banqueiros eram impotentes como indivíduos para resolver os problemas, pois "a banca não é uma coisa à parte" da economia. Ele apresentou a opinião de que os fatores mundiais sobre os quais os banqueiros individualmente têm um controlo limitado, são largamente determinados e grandemente influenciados pela ausência de depósitos, empréstimos, investimentos, juros e despesas. Um destes fatores mundiais parece ter sido a política de banco central da América. Essa política tinha falhado claramente no ano passado. "Em 1928 e 1929 ... as nossas autoridades bancárias centrais ... não estiveram à altura das suas responsabilidades ... de regular a oferta de moeda bem como para a manter disponível segundo a necessidade dos negócios e não de jogos de azar na bolsa". Culpou o Sistema da Reserva Federal por ter permitido a deflação, que se seguiu ao colapso. Observou que o fracasso em regular a oferta de moeda era de tal forma que havia um nível de preços estável que desequilibrava "a nossa maquinaria industrial mundial" e provocou uma situação de subconsumo. Eccles viu isto não só como uma questão económica, mas também como uma questão moral. Ele citou com aprovação Owen D. Young (da reconstrução de 1929 e das Reparações de Guerra da Alemanha) que argumentou que "a estabilidade do poder de compra da moeda faz parte da própria base da vida", e que, quando subitamente mudou, "toca em todo o tipo de questões morais e todo o tipo de obrigações"¹⁷.

Um ano depois, em Junho de 1932, Eccles proferiu outro discurso aos Banqueiros de Utah. Desta vez, o título foi menos vago: "Depressão, Causas, Efeitos e Sugestões de Remédios". A ideia central de Eccles de o subconsumo ser a raiz do problema era claramente discernível neste discurso. "A nossa depressão não foi provocada por extravagância (e) elevada tributação ...

¹⁷ Marriner S. Eccles, "Banking as related to Economic Conditions." (March 26, 1931) Papers. University of Utah, Salt Lake City, Utah.

Consumimos muito menos do que produzimos". Prosseguiu dizendo que após a Primeira Guerra Mundial, surgiu um desequilíbrio entre o capital e o consumo. O governo pagou as suas dívidas e equilibrou o seu orçamento. Um dos maiores erros, segundo Eccles, foi a eliminação dos impostos sobre as sociedades e dos impostos sobre os lucros excessivos assim como também foi um erro a redução dos impostos sobre as sucessões, o que estimulou os investimentos de capital. Assim, "sempre que a nossa acumulação de capital atinge um ponto em que a nossa produção está para além da capacidade de consumir bens ... devido à falta de poder de compra, temos uma depressão". A culpa foi do Federal Reserve Bank por ter tornado possível em 1927 e 1928 e possivelmente 1926 ... a expansão desnecessária e indevida do crédito nos anos 1927 e 1928¹⁸".

Eccles tinha perdido claramente a confiança nas suas crenças de seis anos atrás de que "o progresso é o resultado apenas do trabalho, do aforro e da parcimónia". Agora, repudiando o que dizia o seu pai, disse Marriner Eccles: "A teoria do trabalho duro e da parcimónia como meio de nos puxar e tirar para fora da crise é economicamente insensata. O verdadeiro trabalho árduo significa mais produção; aforro e parcimónia significam menos consumo". Para reconciliar estas forças opostas, a solução de Eccles era dar poder de compra aos consumidores. Mais poder de compra significaria mais consumo, e mais consumo significaria menos desemprego. A única instituição capaz de conseguir esta reviravolta era o Governo Federal. "Existe apenas uma agência, que pode virar o ciclo para cima e esta agência é o Governo". Ao contrário das cidades, condados e estados, explicou ele, o Governo Federal não tinha de equilibrar o seu orçamento e tinha o poder de controlar a moeda e o crédito¹⁹.

Para Eccles, o desemprego não era apenas um problema económico, mas também um problema moral. Perguntou-se a si-mesmo porque não era um problema gastar milhares de milhões para financiar a Primeira Guerra Mundial, ou porque não era um problema em 1918 ter um défice orçamental de oito mil milhões de dólares e em 1919 de treze mil milhões de dólares. Se estes eram aparentemente aceitáveis, por que razão então era um problema fornecer

¹⁸ Marriner S. Eccles, "Depression, its causes, effects and suggested remedies." (June 17, 1932) Papers. University of Utah, Salt Lake City, Utah, 2-4.

¹⁹ Eccles, "Depression, its causes", 5.

crédito ou dinheiro para cuidar dos desempregados através de obras públicas ou de um subsídio de desemprego "para dar a homens capazes e dignos e dispostos a trabalhar a oportunidade de trabalhar e de lhes garantir o sustento das suas famílias e a proteção contra a miséria e a falta de recursos"? A sua resposta foi, portanto, que o governo deveria gastar 5 mil milhões de dólares para criar emprego. Curiosamente, aqui Eccles mostrou uma consciência do efeito multiplicador. Antecipando críticas, respondeu à questão de como pagar os 5 mil milhões de dólares quando observou que os rendimentos, a produção e o consumo aumentariam, dando assim à sociedade uma maior capacidade de reembolsar este montante²⁰.

Em ambos os discursos, apontou também o problema das dívidas entre aliados. Os Estados Unidos tinham mudado de uma grande nação devedora para uma grande nação credora. Tinham recolhido um grande stock de ouro. Durante a Primeira Guerra Mundial, emprestou grandes quantias aos países europeus. O pagamento destes empréstimos em bens e serviços era difícil devido às elevadas tarifas impostas pelos Estados Unidos. Para Eccles, o problema das dívidas internacionais estava também na origem dos problemas económicos.

Sete meses mais tarde, em Fevereiro de 1933, quando Eccles compareceu perante a Comissão de Finanças do Senado, os seus pontos de vista foram plenamente desenvolvidos. Ele já não acreditava na ideia ortodoxa e geralmente aceite de que as depressões se deviam a leis económicas determinadas por Deus, sobre as quais os humanos não tinham qualquer controlo. Não, a economia era feita pelo homem e a Humanidade tinha-a desenvolvido. Para Eccles a economia era "a produção e distribuição da riqueza trazida pela aplicação de trabalho às matérias-primas". A ideia de a economia ser dada por Deus nada mais era do que homens com grande poder económico a estipular as regras do jogo económico, e a moldar as ações do governo para fazer cumprir essas regras. Só quando era do interesse destes homens é que o governo tomava medidas. Isto é, concluiu Eccles, a razão pela qual o Presidente Hoover fundou a Reconstruction Finance Corporation (RFC). Quando os bancos da região Leste

²⁰ Ibid., 6, 7.

se depararam com problemas porque os seus empréstimos aos bancos da região ocidental não eram pagos, precisavam da RFC para cobrir as suas perdas²¹.

Eccles também tinha concluído que a depressão não se devia a ser-se demasiado gastador. Pelo contrário, "éramos excessivamente parcimoniosos". Até 1929, elevados níveis de emprego eram financiados através de uma grande expansão da dívida criada com a concessão de crédito pelos bancos, por exemplo sob a forma de hipotecas sobre casas, dívidas a prestações de consumidores e empréstimos para especulação bolsista. Essa expansão parou em 1929 e provocou a depressão com a diminuição do consumo, preços, rendimentos, salários e emprego.

Para Eccles, a solução não era restaurar a confiança da comunidade empresarial através da existência de orçamento federal equilibrado. Equilibrar a economia é que levaria a que se ganhasse a confiança o que, por seu lado, levaria a que se alcançasse um orçamento equilibrado. Ele acreditava que um orçamento desequilibrado era um efeito, não uma causa, da falta de confiança. A única forma de sair da depressão era colocar o poder de compra nas mãos das pessoas através da ação governamental. Este papel ativista do governo em Eccles relacionava-se com um credo maior que ele formulou na altura: a principal preocupação da economia é assegurar o máximo emprego a todos os seus membros. A forma de o conseguir, se a sociedade quiser aderir ao capitalismo, era confiar na iniciativa privada. O governo pode e deve insistir em padrões mínimos de decência para o seu povo, e isto significaria um rendimento mínimo, uma idade mínima para a escolaridade e emprego, uma idade máxima para a reforma, condições de trabalho decentes e seguras, benefícios para o trabalho devido ao aumento da produtividade, proteção e segurança para os idosos e desempregados, e instalações de ensino e formação, de saúde e recreativas adequadas²².

Nas suas observações iniciais à Comissão de Finanças do Senado, Eccles pediu à Comissão que reconhecesse que a rutura do sistema económico se devia ao fracasso da liderança política e financeira em lidar inteligentemente com o

²¹ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 102.

²² Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 73-81.

problema da moeda. O sistema monetário não tinha proporcionado poder de compra suficiente para permitir ao povo obter os bens que a nação estava a produzir. "O sistema capitalista ortodoxo ... já não servirá o nosso propósito ... [e] o nosso mundo monetário ... é o nosso tirano e o nosso dono ". Ele explicou que o problema era o subconsumo, não a sobreprodução, que a deflação tinha aumentado o peso da dívida, medido em termos reais, e que só o governo podia fornecer o remédio. Perguntou aos senadores: "Porque foi que durante a (Primeira Guerra Mundial), quando não havia depressão, não insistimos em equilibrar o orçamento ... para manter o crédito do Governo quando tivemos um défice de 9 mil milhões de dólares em 1918 e 13 mil milhões de dólares em 1919? Por que razão não havia desemprego nessa altura e a quantidade de moeda era insuficiente"? Depois de enumerar que, após a Primeira Guerra Mundial, o governo tinha equilibrado o seu orçamento, e pago 10 mil milhões de dólares da sua dívida, que países estrangeiros tinham recebido créditos no montante de 10 mil milhões de dólares e que o capital tinha acumulado outros 100 mil milhões de dólares, perguntou: "Será necessário conservar o crédito do governo até ao ponto de haver fome para milhões numa terra de superabundância ?"²³

O que o governo tinha de fazer era aumentar o nível de preços das matérias-primas e aumentar o emprego a fim de aumentar a procura de bens de consumo. Para o conseguir, Eccles apresentou o seu "programa de cinco pontos" de medidas de primeiros socorros, que ele chamou em *Beckoning Frontiers* uma "silhueta (das) empresas do New Deal"²⁴. Repetidamente interrompido pelos senadores, continuou, no entanto, a explicar os cinco pontos. A sua primeira proposta era fornecer aos Estados, como uma dádiva e não como um empréstimo, 500 milhões de dólares para cuidar "dos indigentes e desempregados". Chamando-lhe "desgraça nacional" por permitir o sofrimento e observando que era incompreensível que o povo continuasse "a estupidez" de ter filas de gente a viver da sopa dos pobres, suicídios e desespero, advertiu:

²³ Committee on Finance United States Senate 72nd Congress, Second Session, "Hearings on Investigation of Economic Problems" (February 13-28, 1933), 708.

²⁴ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 105.

"Ou adotamos um plano que irá ao encontro desta situação sob o capitalismo ou um plano será adotado para nós, que irá funcionar sem capitalismo²⁵".

As questões, colocadas pelos senadores a Eccles, centraram-se na razão pela qual os estados, especificamente estados ricos como Nova Iorque, Ohio, Massachusetts e Illinois, não foram capazes de financiar o apoio às populações por si próprios. Eccles explicou que o Governo Federal deveria financiar os programas delineados porque a sua notação de crédito era muito melhor do que a dos estados. O mercado para títulos emitidos por um estado simplesmente não é tão bom como o dos títulos do Governo Federal, explicou ele. Isto não foi fácil para Eccles. Os senadores não compreenderam ou acreditaram que o Governo Federal deveria ser ele a fornecer os fundos de auxílio aos estados.

A sua segunda proposta era aumentar o montante disponível para a Reconstruction Finance Corporation para 2,5 mil milhões de dólares ou mais, conforme necessário, para projetos de autoliquidação, empréstimos que se pagam pelos rendimentos gerados pelos próprios projetos que financiam, e empréstimos a juros baixos a cidades, especificamente para obras públicas. Segundo Eccles, este conceito tornou-se a base de um projeto do New Deal: a Administração de Obras Públicas (Public Works Administration.)²⁶. Depois da discussão sobre como financiar esta proposta, Eccles mencionou que tinha uma alternativa melhor para esta proposta. Era uma versão adaptada de uma ideia que ele tinha lido recentemente na revista Harper's Magazine. Eccles propôs compensar os depósitos perdidos após 1929 e adotar um plano de garantia de depósitos. Esta garantia tinha de cobrir todos os bancos, porque a exclusão de um banco significaria a destruição desse banco. Eccles alegou mais tarde que a Federal Deposit Insurance Company, criada um ano depois, incorporou esta ideia²⁷. Para o Senador Thomas Gore, este plano tinha um erro fundamental.

²⁵ Committee on Finance United States Senate 72nd Congress, Second Session, "Hearings on Investigation of Economic Problems" (February 13-28, 1933), 713. ²⁶ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 107. ²⁷ *Ibid.*, 108.

²⁶ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 107.

²⁷ *Ibid.*, 108.

Não conseguia distinguir entre banqueiros honestos e competentes e banqueiros desonestos e incompetentes²⁸.

A regulação da produção de trigo e milho foi a terceira medida de emergência do Eccles, um plano de atribuição. O seu objetivo era aumentar o preço destes produtos para o nível dos preços mundiais. Evidentemente, isto também aumentaria o custo para o consumidor e, de um modo mais geral, o nível geral de preços de outros produtos agrícolas como arroz, legumes e lacticínios. Ao mesmo tempo, o poder de compra de todos os agricultores, e não apenas dos produtores de algodão e trigo, aumentaria, e estes comprariam mais bens e serviços, aumentando assim o emprego. Mais importante ainda, o rendimento geral aumentaria muito mais do que o aumento total dos custos para o consumidor devido ao que Eccles chamou a "velocidade da moeda", e ao que os economistas de hoje chamariam o efeito multiplicador. Aos senadores céticos ele disse que na Dinamarca e na Holanda estava em funcionamento um plano deste tipo. O plano de atribuição de Eccles iniciou a discussão que acabaria por conduzir à Lei de Ajustamento Agrícola, e esta era a pretensão de Eccles²⁹.

Na sua quarta proposta, apelou ao refinanciamento das hipotecas agrícolas para acompanhar o plano de atribuição. As hipotecas agrícolas existentes deveriam ser reembolsadas a longo prazo e a uma taxa de juro baixa. Para assumir as hipotecas agrícolas, o plano propunha que os bancos fundiários federais levantassem 5 mil milhões de dólares, através da venda de obrigações com garantia federal. Os agricultores, pagando uma anuidade de 5%, com 3% de juros e 0,7% para despesas, reembolsariam o empréstimo durante 40 anos. Os benefícios deste reembolso "tornariam líquidos milhares de milhões de dólares de ativos para os quais não existe atualmente mercado (e) trariam uma redução de pelo menos um terço da média dos pagamentos anuais da dívida agrícola". Ambos os planos, o plano de atribuição e o plano de refinanciamento de hipotecas, prometeram salvar o setor agrícola do colapso e, ao mesmo tempo, expandir o seu poder de compra. Notoriamente, não houve discussão sobre o

²⁸ Em princípio, o Senador Gore tinha razão. Hoje diríamos que o senador apontava o dedo para o risco moral: os banqueiros poderiam incorrer em todos os riscos com os depósitos dos seus clientes, porque o fundo de garantia recuperaria todas as perdas potenciais.

²⁹ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 110.

plano de hipoteca entre Eccles e/ou os senadores do Comité. Eccles recordou que o seu plano "teve uma receção totalmente indiferente" por parte dos membros do Comité. No entanto, um mês depois, de acordo com Eccles, a Administração Roosevelt atuando em linha com estas recomendações, criou a Administração de Crédito Agrícola para refinaranciar a indústria agrícola.³⁰

O último ponto do Eccles era uma regularização permanente de dívidas entre aliados. Para Eccles esse acordo era uma condição necessária para iniciar a recuperação económica nos Estados Unidos. Eccles explicou aos senadores que o pagamento dessas dívidas pelos devedores, dos quais a França e a Grã-Bretanha eram os mais importantes, só era possível quando tivessem uma situação de balança comercial favorável com os Estados Unidos, ou quando exportassem ouro. Tarifas elevadas (Eccles provavelmente estava aqui a referir-se à Lei Smoot-Hartley de 1930) tornaram a exportação para os Estados Unidos quase impossível. O reembolso de dívidas através da exportação de ouro para os Estados Unidos depreciava a moeda de um devedor em relação ao dólar, tornando assim impossível importar bens dos Estados Unidos. Estas duas soluções - derrubar o muro tarifário e anular a dívida - eram, segundo Eccles, soluções matemáticas e não morais, das quais a mão-de-obra e a agricultura americanas beneficiariam grandemente. Ficou claro o que Eccles preferia: o cancelamento das dívidas entre aliados ³¹.

Concluindo a explicação do seu plano de cinco pontos, Eccles salientou que o seu plano era um plano de emergência destinado a impulsionar a recuperação da economia. Para evitar futuras depressões, aconselhou ele, o governo precisava de mais controlo do sistema económico, um controlo mais eficaz do fornecimento da moeda e do crédito, e precisava de unificar o sistema bancário sob a supervisão da Reserva Federal. Além disso, Eccles pensava que o governo devia cobrar elevados impostos sobre rendimentos e sucessões para controlar as acumulações de capital, e devia adotar leis sobre trabalho infantil, salário mínimo, desemprego e velhice. Eccles pensava que o governo federal deveria

³⁰ Ibid., 111

³¹ Criticar as tarifas elevadas foi bastante corajoso pela parte de Eccles. O Senador Smoot, um dos dois patrocinadores da Lei de 1930, foi presidente do Comité, no qual Eccles testemunhou. Além disso, o Senador Smoot representou Utah no Senado. O outro senador de Utah, o democrata William King, também era membro da Comissão de Finanças. Eccles recebeu o convite para testemunhar do Senador King.

aprovar as emissões de capital e os financiamentos externos e controlar o transporte e as comunicações. Ele propôs que um Conselho Nacional de Planeamento coordenasse as atividades públicas e privadas. Eccles advertiu, "Têm de cuidar dos desempregados ou vão ter uma revolução neste país... Quando tiverem desempregados suficientes, controlarão o Governo e mudarão o nosso atual sistema político, social e económico³²". Para sua grande satisfação pessoal dois anos depois, a revista de negócios *Fortune*, referindo-se aos cinco pontos de Eccles, escreveu que em comparação "com a economia da atual administração ... M. S. Eccles de Ogden, Utah era não só um mórmon mas também um profeta³³".

Eccles sempre sustentou que os seus conceitos, mais tarde chamados "Keynesianos", não tinham vindo de John Maynard Keynes. Argumentou que nunca tinha lido os livros de Keynes, exceto alguns pequenos excertos. "As minhas conceções baseavam-se na observação a olho nu na região intermontanhosa³⁴". Isso é difícil de acreditar, a menos que se aceite que existe a explicação mais profunda e plausível, que o historiador Jonathan Hughes apresenta. É a sua herança mórmon. Na última metade do século XIX, Brigham Young criou, quando estava a desenvolver o Oeste, uma "mistura única de democracia teocrática e igualitária, com propriedade e responsabilidade individual e comunitária em assuntos económicos". Nessa sociedade, os indivíduos deveriam, de acordo com a Parábola dos Talentos, melhorar "os seus tesouros terrenos" através de trabalho árduo, mas não sem se preocuparem com os desafortunados. Porque a igualdade económica servia a unidade da Igreja, havia uma certa ideia de uma justa distribuição de rendimento e riqueza. Um mórmon não era um dono da propriedade, mas um mordomo da propriedade. Um imposto progressivo era uma boa forma de equalizar os rendimentos. Desta forma, ligando o espiritual ao temporal, a Igreja tinha a autoridade para dirigir a economia. Os meios para o fazer eram proporcionados pelos 10% de dízimo que cada mórmon tinha de pagar todos os anos. Desta forma, Eccles aprendeu

³² Committee on Finance United States Senate 72nd Congress, Second Session "Hearings Investigation of Economic Problems" (February 13-28, 1933) 730-731, 733.

³³ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 113.

³⁴ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 132.

que um poder central podia ser eficaz e não uma ameaça à propriedade privada³⁵.

May também defende que a herança mórmon de Eccles foi o factor decisivo nas suas crenças. Brigham Young e os seus sucessores construíram a Igreja Mórmon e Utah, fornecendo empregos a imigrantes em obras públicas como templos e canais, financiados pela Igreja. Desta forma, desenvolveram-se duas atitudes entre os mórmons. Primeiro, eles acreditavam que a Igreja tinha o direito e o dever de planear e dirigir a economia da região. Segundo, os mórmons pensavam que a Igreja devia proporcionar empregos aos necessitados quando os tempos eram difíceis³⁶.

Mark Nelson apoia este ponto de vista. Quando David Eccles chegou a Utah, a Igreja Mórmon estava a encorajar e a investir em empresas privadas, uma das quais era a empresa de beterraba de David Eccles. A Igreja também promoveu cooperativas. Distribuía as contribuições acumuladas dos seus membros aos necessitados. Isto devia ter tido influência na opinião da Eccles sobre a "interação entre as empresas e o governo". Além disso, Nelson argumenta, que Keynes influenciou efetivamente Eccles. "Ao longo de 1931 e 1932, Keynes foi mencionado no Salt Lake Times e no Ogden Standard-Examiner. Para quem se mantivesse a par do pensamento económico no início da década de 1930, como era claramente o caso de Eccles, a exposição ao economista britânico era quase inevitável³⁷".

David Eccles e os seus descendentes sempre viveram em Utah, onde existia um ambiente económico em que o "governo", neste caso a Igreja Mórmon, intervinha na economia e fornecia empregos aos desempregados e nada disto era visto como um desvio ou como abominação socialista. Nesta economia relativamente pequena e fechada, um observador atento como Marriner Eccles pôde ver como funcionavam os processos macroeconómicos. Ele tinha bem compreendido como o governo ao construir estradas e barragens ajudava a

³⁵ Jonathan Hughes, *The Vital Few, the Entrepreneurs & American Economic Progress*. (Oxford: Oxford University Press, 1996), 94, 95.

³⁶ May, *From New Deal to New Economic*, 40-41.

³⁷ Mark W. Nelson, *Jumping the Abyss: Marriner S. Eccles and the New Deal 1933-1940*. Ph.D. Dissertation. (Claremont Graduate University, 2012), 54, 72-73.

indústria privada, incluindo as suas próprias empresas. Tudo isto foi "solo fértil para o seu posterior desenvolvimento de uma dada lógica, recomendando ação governamental para estimular a lenta economia nacional dos anos 30"³⁸.

É bastante curioso que nem o próprio Eccles, nem o seu biógrafo Hyman, nada tenham escrito sobre a influência óbvia da sociedade mórmon para explicar as crenças que Eccles desenvolveu depois de 1931. Nesse ano, acordou, sentindo-se como José no seu poço, perguntando-se qual era a sua culpa e sentindo a depressão económica como uma afronta pessoal. Porque é que ele tinha estes sentimentos e levantava essas questões, aparentemente era uma pergunta de base que não levantava a si mesmo ou, mais provavelmente, não a queria fazer. Claramente, o facto de que o desemprego para Eccles era, antes de mais, um problema moral era devido às suas raízes mórmons.

Para compreender o que se passava após o colapso de 1929 e, mais importante ainda, para saber o que fazer a esse respeito, Eccles não procurou economistas profissionais. De acordo com Hyman, Eccles, em 1931, tentando sair do seu poço, descobriu os escritos pós-1929 de William F. Foster. Este economista não profissional levantou duas grandes questões, que agradaram muito a Eccles: A causa da Depressão não era a despesa desordenada, mas sim a poupança desordenada; a solução era aumentar o poder de compra. O "solo fértil" de Eccles embebeu-se prontamente com estas palavras.

Em 1928, Foster tinha sido co-autor de *The Road to Plenty* com Waddill Catchings, um antigo industrial de ferro. Foster e Catchings foram dos primeiros a iniciar o debate sobre a Lei Say ou a Lei dos Mercados, até à Depressão, uma pedra angular indiscutível do pensamento económico clássico. Esta lei é muitas vezes mal compreendida, por exemplo pelo próprio Keynes, ao dizer que a oferta cria a sua própria procura, significando no final, que a oferta e a procura de bens e serviços são sempre iguais no ponto em que todos os recursos são plenamente utilizados. Um excesso da oferta sobre a procura, um excedente de poupança, por definição, não é possível³⁹. Os rendimentos gerados

³⁸ May, *From New Deal to New Economics*, 42-43.

³⁹ A partir de 1803, quando Jean-Baptiste Say formulou a primeira versão da sua lei, até hoje ainda se discute, como mostra uma rápida navegação na Internet. Thomas Malthus e John Stuart Mill já questionavam a ideia de que a poupança em excesso não era possível.

pelas vendas são sempre suficientes para comprar os bens disponíveis. Assim, uma economia capitalista tende naturalmente para o pleno emprego e prosperidade, desde que o governo não interfira. Esta lei foi a base da doutrina ortodoxa do *laissez faire*, o que significa economia não regulamentada e livre iniciativa, na qual as depressões e recessões são apenas correções naturais no caminho para um novo equilíbrio.

Foster e Catchings argumentaram em *The Road to Plenty* que a Lei de Say não se aplicava a uma economia monetária, devido ao que chamaram o Dilema da Poupança, o que os levou ao seu tema central de subconsumo. Perguntaram-se estes autores sobre qual a razão que tornava impossível para as pessoas, enquanto consumidores, adquirirem as mercadorias que podem e estão disponíveis para fabricar. A resposta foi que indivíduos e empresas tinham de aforrar uma parte do dinheiro que recebiam, restringindo assim o seu poder de compra. O resultado é um desequilíbrio entre a oferta e a procura. Além disso, a poupança, quando investida em novas capacidades, cria uma oferta adicional de bens, agravando o problema. A menos que os rendimentos aumentem para comprar os bens disponíveis, a produção irá diminuir e o desemprego irá aumentar. A oferta e a procura podem atingir um novo equilíbrio, mas a um nível inferior em que nem todos os recursos são plenamente utilizados. Para se ter pleno emprego de todos os recursos, é necessário um nível adequado de rendimentos. A única instituição capaz de "colocar dinheiro nas mãos dos consumidores" é o governo.

Foster e Catchings reconheceram que para o fazer o Governo teria de pedir dinheiro emprestado e aumentar a Dívida Nacional. Não viram essa dívida como um grande problema, porque era uma dívida que o povo americano devia a si próprio⁴⁰. Apenas oito anos mais tarde, nas palavras de Paul Krugman, Keynes fez a sua inovação crítica ao "demolir" a lei de Say na sua Teoria Geral. Tal como Foster e Catchings, Keynes argumentou que a Lei de Say funcionava numa economia de permuta, mas não funcionaria numa economia em que o dinheiro e os preços enquanto tal desempenhassem um papel.

⁴⁰ Hyman. Marriner S. Eccles, 71; Alan H. Gleason, "Foster and Catchings; A Reappraisal". *Journal of Political Economy* 67-2 (1959), 157-159; Brinkley, *The End of Reform*, 75-77.

A possibilidade do subconsumo, tal como delineado por Foster e Catchings, ou a insuficiência da procura agregada, tal como foi resumido por Keynes, ter causado a Depressão, foi - para usar uma expressão holandesa - estar a "praguejar na igreja". Como escreveu John Kenneth Galbraith, "Say era o teste com que se distinguia os economistas reputados daqueles que eram lunáticos... nenhum candidato a um doutoramento numa grande Universidade americana que falasse seriamente sobre a penúria do poder de compra como causa da recessão seria aprovado"⁴¹. Franklin D. Roosevelt leu *The Road to Plenty* e pensou que era demasiado bom para ser verdade⁴².

Muito provavelmente, foram Foster e Catchings mas também talvez Keynes que influenciaram Eccles na sua opinião de que o subconsumo era a principal causa da Depressão. Finalmente, de acordo com Hyman, a interpretação de Marriner S. Eccles do subconsumo e a sua análise da Grande Depressão ultrapassou a de Foster e Catchings, pelo seu carácter concreto, incisivo e robustez de argumentação assim como instrumento para pôr em causa o raciocínio dos principais leaders de opinião de então do mundo dos negócios.⁴³

2ª Parte

Capítulo 2. "Uma fraca base sobre a qual apoiar-se". Eccles e os historiadores sobre o fracasso do Sistema da Reserva Federal

"Eu não estaria disponível para esse cargo sem uma boa base de apoio... a não ser que mudanças fundamentais possam ser feitas no Sistema da Reserva Federal... mas, Sr. Presidente, se ajudar a colocar em lei as mudanças legais

⁴¹ John Kenneth Galbraith, *Money, Whence it Came, Where it Went* (New York: Penguin Books, 1976), 231.

⁴² Arthur M. Schlesinger Jr., *The Age of Roosevelt, The Crisis of the Old Order, 1919-1933* (Boston: Houghton Mifflin, 1957), 136.

⁴³ Hyman, Marriner S. Eccles, 73.

necessárias ... então gostaria de receber essa vossa consideração... para servir como governador". Essa foi, de acordo com Hyman, a resposta contundente de Eccles quando, em setembro de 1934, o presidente Roosevelt lhe perguntou se ele aceitaria ser o governador do Conselho da Reserva Federal⁴⁴. O próprio Eccles descreveu a sua reação de uma maneira mais contida: "Respondi que o posto seria atraente apenas se mudanças fundamentais fossem feitas⁴⁵."

Hyman concluiu que depois de 1931, quando Eccles viu o colapso de muitos bancos, ele chegou a acreditar que a forma de influenciar a economia nacional era através de um Sistema de Reserva Federal reformado⁴⁶. Esta conclusão não pode ser tirada diretamente dos discursos de Eccles. Naturalmente, ele culpou o Sistema da Reserva Federal pelo seu papel na Depressão. No entanto, ele colocou a responsabilidade pelo colapso principalmente no Governo Federal. Em 1931, observou que em 1928 e 1929 "as nossas autoridades bancárias centrais, influenciadas por alguns dos nossos principais banqueiros comerciais, falharam na sua responsabilidade de regular a oferta de moeda⁴⁷". A opinião de Eccles era que, para melhorar os níveis de preços, a Reserva Federal teria de ter aumentado o volume de moeda e de crédito mais do que tinha sido feito. O Sistema da Reserva Federal tinha falhado no seu trabalho⁴⁸.

No seu testemunho perante a Comissão de Finanças do Senado, reconheceu que o Banco da Reserva Federal tinha um papel a desempenhar em quaisquer novas políticas, mas apenas como implementador. A sua noção era que para desempenhar o seu papel adequado, o Sistema precisava de uma revisão completa, mas ele não foi tão longe no seu testemunho, nem nos seus discursos antes de 1934. Sobre o sistema bancário, apenas disse, sem explicar mais, que deveria haver "unificação sob a supervisão do Banco da Reserva Federal". Mesmo no seu último discurso público, em Outubro de 1933, pouco antes da sua nomeação como Assistente do Secretário do Tesouro, não disse qualquer palavra sobre o Sistema da Reserva Federal. Em vez disso, sublinhou novamente que o Governo Federal deveria aumentar as suas despesas para sair da

⁴⁴ Ibid., 154-155.

⁴⁵ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 166.

⁴⁶ Hyman, *Marriner S. Eccles*, 153.

⁴⁷ 47 Eccles, "Banking as related to Economic Conditions," 5.

⁴⁸ Ibid., 10.

Depressão. A partir das estatísticas publicadas pelo Sistema da Reserva Federal, concluiu que o problema não era a falta de reservas de dinheiro para expandir o crédito. Ele pensou que o Governo Federal deveria fornecer o fósforo para iluminar esta pilha de combustível financeiro⁴⁹.

Qual é então a explicação para a resposta de "eu não estaria disponível para esse cargo sem uma boa base de apoio " de Eccles ao Presidente? Em *Beckoning Frontiers*, Eccles escreve que explicou ao Presidente que o Sistema tinha perdido o equilíbrio entre os interesses privados e públicos que tinham feito parte da sua conceção, bem como perdido o equilíbrio entre as autoridades descentralizadas e centrais. Na sua opinião, os Bancos de Reserva que representavam os interesses privados dominavam agora o Sistema, e o Conselho de Reserva, que era suposto representar e salvaguardar o interesse público, estava impotente. Por conseguinte, concluiu, era necessária uma mudança fundamental⁵⁰.

O que estava errado com o Sistema da Reserva Federal ? Como é que o Conselho da Reserva Federal tinha fracassado como guardião do interesse público e porque é que se tornou um instrumento dos vários Bancos da Reserva como representantes dos interesses privados? Para Eccles este desenvolvimento foi o resultado de acontecimentos após a Primeira Guerra Mundial através dos quais "não teria sido possível imaginar meio mais eficaz de tornar mais difusa a responsabilidade e encorajar a inércia e a indecisão.⁵¹".

Quando a guerra terminou, os Estados Unidos tinham uma dívida nacional de 27 mil milhões de dólares. Os Bancos da Reserva [Federal] descobriram que através da compra e venda de títulos ligados a essa dívida, poderiam influenciar o volume de reservas dos bancos membros e, a partir daí, influenciar o volume de depósitos e fundos disponíveis para os bancos comerciais para empréstimos. Perceberam também que o processo de compra e venda desses títulos necessitava de coordenação à escala nacional. Para o efeito, em 1923, formaram um comité composto pelos seus principais diretores executivos,

⁴⁹ Marriner S. Eccles, "Reconstructing Economic Thinking," (October 27 1933) Papers. University of Utah, Salt Lake City, Utah.

⁵⁰ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 166.

⁵¹ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 170.

chamados "governadores", em representação dos seus bancos. Uma vez que a Lei da Reserva Federal de 1913 não regulamentou esta posição de governador, o Conselho da Reserva Federal não tinha jurisdição sobre estes governadores. Tinha apenas autoridade sobre a posição menos influente do Presidente do Conselho de Administração de cada Banco da Reserva Federal.

O pessoal que compõe esse comité de governadores, bem como o seu nome, alternou durante os anos, mas em 1930, todos os doze governadores do Banco da Reserva [Federal] eram membros do comité, agora denominado Conferência de Política de Mercado Aberto (OMPC). Após aprovação pela OMPC e pelo Conselho da Reserva Federal, um comité executivo de cinco governadores executava as decisões políticas. O Banco da Reserva Federal de Nova Iorque efetuou as transações de compra e venda. A criação deste comité foi uma decisão crucial, porque através de operações de mercado aberto a Reserva Federal podia controlar a oferta de dinheiro. Foi apenas em 1933 que a promulgação da Lei Bancária de 1933 colocou esta estrutura informal sobre uma base jurídica. Esta lei deixou intacto o direito de cada Banco da Reserva de não participar nas operações que o comité tinha decidido. Essa disposição, comentou Eccles sarcasticamente, não era um problema para o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque "através do qual os interesses privados no distrito financeiro de Nova Iorque exerciam uma tão grande influência sobre a economia nacional⁵²".

Para Eccles o "vilão" óbvio era o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, que era o representante dos interesses financeiros da costa Leste dos USA. Estes interesses entravavam a implementação de políticas inflacionistas que Eccles pensava serem necessárias. Como tinha dito ao Comité Financeiro do Senado, o problema não era que não houvesse moeda suficiente para restaurar os preços. O problema era um "desajustamento" da moeda. O dinheiro estava concentrado nos centros financeiros da costa Leste, nos sectores credores. Durante a depressão, o fluxo de fundos provenientes destes credores da costa Leste, para as regiões da Costa Oeste, as regiões devedoras, tinha parado. Isso fez com que a velocidade da moeda, por Eccles definida como a rotação dos depósitos

⁵² Ibid., 167-171.

bancários⁵³, baixasse de 45 em 1929 para 16 no início de 1933. Este declínio de 64% foi relativamente maior do que o declínio de 22% no mesmo período para depósitos e moeda. A correção do "desajustamento" através da ação governamental, que Eccles considerou ser a única forma possível de fazer uma correção, iria aumentar a velocidade da moeda. Isso, por sua vez, resultaria em preços mais elevados. Se ele pretendia que esta ação governamental incluísse também a reforma do Sistema da Reserva Federal, Eccles não o disse⁵⁴.

Esta análise mostrou, segundo May, que Eccles "abrigou claramente um preconceito populista anti costa Leste, sem dúvida um legado da necessidade frequente de entrar nos mercados de capitais de Nova Iorque, a fim de desenvolver uma área na costa ocidental remota que gere cronicamente uma balança de pagamentos desfavorável nas suas negociações com o resto da nação⁵⁵". Parece que May usa a palavra "populista" mais para caracterizar a atitude de Eccles para com a costa Leste do que para sugerir a influência do movimento populista, que estava no seu ponto alto quando Eccles era ainda um rapazinho.

Que Eccles veio para Washington com uma "desconfiança inata de todas as coisas da costa Leste", sugere May, foi devido ao pai de Eccles, David, que gostava de apontar os tolos educados da costa Leste como exemplos a evitar. A atitude anti costa leste de Eccles aparece em *Beckoning Frontiers* onde ele descreve a costa Leste em termos bíblicos como "Egipto" onde viajou como "José" para lidar com o "faraó" Roosevelt. Até ao quadragésimo ano da sua vida, Eccles acreditou no que o seu pai acreditava⁵⁶. Marriner Eccles "estava contente por ser o filho dos pensamentos do seu pai. Ele preocupava-se apenas com a riqueza da sua família (e) com coisas que podiam ser medidas em dólares

⁵³ Eccles acrescentou que se referia aqui aos débitos bancários, que poderiam ser o resultado de pagamentos em cheque, saques garantidos ou um levantamento de fundos de uma conta. Trata-se de uma medida da atividade económica. A descrição de Eccles da velocidade do dinheiro tem uma forte semelhança com a V na fórmula clássica de Irving Fisher $MV=PT$, na qual M = quantidade de moeda e depósitos, P = nível geral de preços e T = volume de transações comerciais. A moeda e os depósitos poderiam ter a sua própria velocidade. A fórmula então é $M_1V_1+M_2V_2=PT$, na qual M1 e M2 = quantidade de moeda, resp. quantidade de depósitos à ordem e V1 e V2 velocidades de respetivamente. moeda e de depósitos à ordem.

⁵⁴ Marriner S. Eccles, "Statement of M. S. Eccles, President First Security Corporation, Ogden, Utah." (February 23 1933) Papers. University of Utah, Salt Lake City, Utah, 710-712.

⁵⁵ May, *From New Deal to New Economics*, 46

⁵⁶ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 37.

e cêntimos⁵⁷". Eccles "tendia a seguir a inclinação que o seu pai tinha pelo presidente republicano McKinley [25º presidente dos EUA]⁵⁸". Como escreve o seu filho Marriner, David "não tinha ouvidos para as novas vozes na viragem do século que falavam do perigo de concentração das forças produtivas em menos mãos". As advertências de Theodore Roosevelt e Louis Brandeis deixaram-no frio⁵⁹. Presumivelmente, o mesmo se aplica ao movimento populista com o seu clamor pela reforma monetária, cooperação, reforma orçamental e intervenção governamental. Nem Eccles em *Beckoning Frontiers*, nem por extensão Hyman em *Private Entrepreneur and Public Servant*, dedica uma palavra ao movimento Populista. Em 1931, Eccles viu que o mundo do seu pai tinha desaparecido e as suas opiniões foram invalidadas. Testemunhando os efeitos sombrios da Depressão, ele repudiou as crenças do seu pai e voltou-se para a solução da intervenção governamental que tinha testemunhado em pequena escala na sociedade mórmon.

A ação governamental era necessária, salientou Eccles perante a Comissão de Finanças do Senado. No entanto, se isto também incluía a reforma do Sistema da Reserva Federal, ele não o disse. Provavelmente, foi durante o seu curto mandato em 1934, no Departamento do Tesouro, que desenvolveu plenamente a visão de que a correção do "desajustamento" significava uma revisão completa do Sistema da Reserva Federal. No Tesouro, ele conheceu Lauchlin Currie, que quase de certeza incentivou Eccles nessa mesma direção. Currie, um economista profissional de Harvard, também era um "pré-Keynesiano". Foi um dos sete economistas de Harvard que em Janeiro de 1934 escreveram uma carta ao Presidente Roosevelt para apoiar as políticas monetárias e de despesas governamentais do Presidente, que estavam a ser criticadas pelos economistas profissionais⁶⁰. Pouco depois de assinar esta carta ao Presidente, Currie mudou-se para Washington para trabalhar no Departamento do Tesouro.

Em abril de 1934, Currie publicou um artigo no qual criticava severamente o Sistema da Reserva Federal pelo seu fracasso em impedir a Depressão. "Graves

⁵⁷ Hyman, Marriner S. Eccles, 7.

⁵⁸ May, *From New Deal to New Economics*, 44.

⁵⁹ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 37.

⁶⁰ Roger J. Sandilands, "The New Deal and 'Domesticated Keynesianism' in America." In *Economist with a Public Purpose: Essays in Honour of John Kenneth Galbraith* (London: Routledge, 2001), 261-262.

erros foram cometidos pela administração da Reserva, seja por atos da sua incumbência seja por omissão", escreveu ele⁶¹. O maior erro na sua opinião foi a intensificação da campanha da Reserva Federal contra a especulação na bolsa de valores, que forçou a subida das taxas de juro, após o que a atividade empresarial diminuiu⁶². Esta política ... contribuiu para provocar (a depressão)". Currie concluiu que a preocupação da Reserva Federal "deveria ser com o quadro industrial nos seus aspetos mais amplos, (isto é) com os rendimentos monetários e ... despesas em relação à produção dos bens dos consumidores e dos produtores. ... Um pré-requisito necessário para uma política bancária mais sólida no futuro é uma modificação da conceção das administrações sobre a função de um banco central. ... A menos que a administração da Reserva Federal esteja preparada para modificar (esta) conceção ... não poderá beneficiar dos grandes avanços da teoria monetária⁶³". Um desses avanços foi ver a doutrina do colateral comercial [dos bilhetes verdadeiros - real bills doctrine] como uma causa da Depressão. Muito provavelmente Currie discutiu as suas crenças com Eccles: desta forma Eccles chegou à conclusão de que o Sistema da Reserva Federal necessitava ser reestruturado. Assim, não é surpresa que Currie tenha ajudado Eccles a preparar, e talvez até tenha escrito, o memorando, que Eccles utilizou para propor reformas da Reserva Federal ao Presidente Roosevelt⁶⁴.

Assim, a posição de Eccles sobre as causas e remédios da Depressão era, em suma, que a causa da Depressão era o subconsumo, para a qual o remédio era colocar dinheiro nas mãos dos consumidores. Ele insistiu que havia dinheiro suficiente para fazer exatamente isso. Contudo, devido a uma má regulamentação - um "desajustamento" -, os bancos financeiros da costa Leste tinham esse dinheiro retido. Só uma ação do governo federal e, por extensão, uma reconstrução do Sistema da Reserva Federal poderia libertar esse dinheiro das mãos dos interesses privados em Nova Iorque. Como esta visão corresponde ou difere das opiniões de outros historiadores ou economistas como Milton

⁶¹ Lauchlin Currie, "The Failure of Monetary Policy to Prevent the Depression of 1929-1932." *Journal of Political Economy* 42-2 (1934), 145.

⁶² Currie, "The Failure of Monetary Policy, 170.

⁶³ *Ibid.*, 176-177.

⁶⁴ Sandilands, "The New Deal and 'Domesticated Keynesianism'", 13; Hyman, Marriner S. Eccles, 155.

Friedman, Allan Meltzer, Herbert Stein e John Kenneth Galbraith, é a questão de que nos ocuparemos a seguir.

Milton Friedman, em cooperação com Anna Schwartz, escreveu mais de 120 páginas para explicar "A Grande Contração de 1929-1933" na sua *História Monetária dos Estados Unidos, 1867-1960*⁶⁵. Na sua opinião, devido a uma política monetária incompetente, "o sistema monetário entrou em colapso, mas claramente não precisava de o ter feito"⁶⁶. O Sistema da Reserva Federal deveria ter continuado as políticas que ele próprio tinha delineado nos anos 20, o período a que chamam "a maré alta do Sistema da Reserva". Então, "a mais severa contração do ciclo económico ... em toda a história dos EUA" não teria acontecido. Argumentam que se as autoridades monetárias tivessem impedido o declínio do stock de dinheiro, os resultados monetários não teriam diminuído para metade e os preços por grosso para um terço entre 1929 e 1933⁶⁷.

Porque é que o Sistema não continuou a sua política "ativa, vigorosa, autoconfiante" dos anos 20 e porque é que depois de 1929 foi "passivo, defensivo, hesitante", perguntam-se Friedman e Schwartz⁶⁸. O seu ponto de vista é que em todos os momentos eram tecnicamente possíveis políticas alternativas. Medidas adequadas teriam e poderiam ter evitado as três crises bancárias de 1930, 1931 e 1933⁶⁹. A sua resposta é clara: houve uma falta de liderança, bem como uma falta de conhecimento das questões monetárias. Desde 1914 até à sua morte em 1928, Benjamin Strong, o Governador do Federal Reserve Bank de Nova Iorque, foi o líder indiscutível do Sistema. Nova Iorque era não só o mercado financeiro mais importante do país, mas também o único mercado internacional dos EUA. Os países estrangeiros viam Strong como o banqueiro central dos Estados Unidos e ele desempenhou esse papel. Era o homólogo e concorrente dos presidentes dos grandes bancos centrais da Grã-Bretanha, França e Alemanha, Montagu Norman, Emile Moreau e Hjalmar Schacht. Assim, o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque foi o único Banco

⁶⁵ Milton Friedman e Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960* (Princeton: Princeton University Press, 1971), 299-419.

⁶⁶ Friedman and Schwartz, *A Monetary History*, 407.

⁶⁷ *Ibid.*, 299.

⁶⁸ *Ibid.*, 411.

⁶⁹ *Ibid.*, 391.

da Reserva com uma perspectiva nacional e internacional, através do qual alcançou uma "profunda consciência das relações monetárias e um sensível reconhecimento dos efeitos das ações monetárias...Essas qualidades estavam claramente ausentes na maioria das outras Bancos da Reserva...ou no Conselho da Reserva Federal⁷⁰".

Após a morte de Strong, os outros Bancos da Reserva e o Conselho de Administração recusaram-se a aceitar por mais tempo o papel de liderança do Banco da Reserva Federal de Nova Iorque. Em 1930, isto resultou numa mudança de poder no seio do Sistema da Reserva Federal. As decisões sobre transações de mercado aberto passaram do Comité de Investimento de Mercado Aberto (OMIC), um comité de cinco governadores de Bancos da Reserva presidido e dominado pelo governador do Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, para a Conferência de Política de Mercado Aberto (OMPC), da qual todos os doze governadores dos Bancos da Reserva eram membros. O OMIC continuou como um comité rebaixado que administrava e executava as decisões do OMPC. Contudo, embora todos os governadores tenham participado nas discussões no OMPC, não se comprometeram a executar as transações de mercado aberto que o OMPC recomendou⁷¹.

De acordo com Friedman e Schwarz, para tomar ações decisivas numa tal estrutura de comité, exigia-se uma personalidade forte e dominadora, como Strong tinha. O sucessor de Strong, George Harrison, era um homem com uma personalidade diferente. O Conselho da Reserva não podia apresentar a liderança necessária porque apenas tinha desempenhado o papel de supervisor e revisor nos anos anteriores a 1929. Os outros governadores dos Bancos da Reserva não possuíam os conhecimentos monetários necessários. Além disso, estavam ocupados com os seus interesses regionais. Esta falta de liderança decisiva aconteceu num clima intelectual particular, em que a opinião dominante era a de que a depressão era uma correção desejável e necessária na economia.

Para Friedman e Schwartz a descoberta mais surpreendente foi a influência esmagadora de pessoas que estiveram presentes na criação do Sistema da

⁷⁰ Ibid., 374.

⁷¹ Friedman e Schwartz, *A Monetary History*, 368.

Reserva Federal, tais como H. Parker Willis⁷². A opinião geral dos fundadores era que o Sistema tinha resolvido o problema da liquidez⁷³. A ideia era que uma operação de resgate como a da Knickerbocker Trust Company, em 1907, já não era necessária. É por isso que, como Friedman e Schwartz argumentam, o "Knickerbocker de 1930," - o Banco dos Estados Unidos - faliu. Foi por isso que a Reserva Federal reagiu tão passivamente às crises bancárias de 1930, 1931 e finalmente de 1933, quando o sistema entrou em colapso e se seguiu um feriado bancário sem precedentes de seis ou mais dias, durante os quais todos os bancos restringiram as suas atividades de uma forma nunca vista. A opinião predominante era que uma falência bancária era um problema de gestão bancária, e não uma preocupação para o Sistema. Contudo, o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, sabendo o que significava a falência de um banco, o que qualquer outro banco da Reserva Federal não sabia, ainda assim não conseguiu persuadir os outros Bancos ou Conselho da Reserva Federal dos seus pontos de vista⁷⁴.

Tal como Friedman e Schwartz, Meltzer dedica mais de 100 páginas para encontrar uma resposta à questão "Porque é que a Política Monetária falhou nos anos trinta⁷⁵? Ele concorda com a opinião consensual de que a profundidade e a duração da Depressão foi o resultado de ações ou inações monetárias. Por vezes, Metzler analisa criticamente as interpretações de outros historiadores e economistas, entre eles Milton Friedman, Elmus Wicker e Barry Eichengreen. Meltzer argumenta que "a principal razão para o fracasso da política monetária na depressão foi a dependência de um conjunto inadequado de crenças sobre excessos especulativos e a doutrina do colateral comercial (real bills doctrine) ... incrustado no quadro de Riefler-Burgess, (que) dirigia a atenção para as taxas de juro de mercado a curto prazo e empréstimos bancários dos membros⁷⁶".

⁷² H. Parker Willis foi um dos redatores da Lei da Reserva Federal de 1913 e um antigo secretário do Conselho da Reserva Federal. Ele era altamente crítico das operações de mercado aberto e das políticas de Benjamin Strong. Meltzer, *A History of the Federal Reserve*, notes on 70- 71, 171-172.

⁷³ Friedman e Schwartz, *A Monetary History*, 411. Friedman and Schwartz referem-se aqui ao papel do Banco Central do Sistema como emprestador de último recurso, que é fornecer fundos suficientes aos bancos para converter depósitos à ordem em moeda a qualquer momento quando os depositantes quiserem levantar os seus depósitos.

⁷⁴ Friedman and Schwartz, *A Monetary History*, 311, 358.

⁷⁵ Meltzer, *A History of the Federal Reserve*, 269-414.

⁷⁶ *Ibid.*, 282.

Porque o Sistema da Reserva Federal acreditava em 1928-1929 que a utilização do crédito para especulação na bolsa de valores era um erro, foi tomada uma decisão errada de não interferir quando a moeda e o crédito se contraíram e a apareceu a deflação⁷⁷.

Como Meltzer explica, na década de 1920, duas concepções políticas guiaram as ações do Sistema da Reserva Federal. A primeira - a doutrina dos bilhetes verdadeiros ou do colateral comercial- foi uma das pedras angulares da Lei da Reserva Federal de 1913. A segunda foi a doutrina pós-Primeira Guerra Mundial, a que Meltzer chama a doutrina de Riefler-Burgess, tendo como seus autores, Winfield Riefler, um economista no Conselho da Reserva, e W. Randolph Burgess da Reserva de Nova Iorque. Substituiu o padrão de ouro como princípio orientador da economia. Embora fosse uma pedra angular da Lei da Reserva Federal de 1913, o Sistema abandonou-a porque tão poucos países mantinham a sua adesão ao padrão-ouro. Ambas as doutrinas visavam prevenir a inflação, adaptando a moeda e o crédito às mudanças na produção. A doutrina do colateral comercial (doutrina dos bilhetes reais) significava que os bancos só deveriam criar crédito e dinheiro contra papel comercial de curto prazo - colateral comercial - ou seja, notas resultantes de transações que têm a ver com bens e serviços reais. Se os bancos fornecessem fundos apenas para financiar transações de bens e serviços reais e não para transações especulativas de stocks ou hipotecas, o fornecimento de moeda variaria automaticamente com a produção e comércio de bens e serviços. De acordo com a doutrina de Riefler-Burgess, contudo, eram possíveis variações de curto prazo entre o stock de moeda e a produção. O instrumento para lidar com isso foi a política de mercado aberto, desenvolvida em 1922.

Para os economistas modernos é surpreendente que o Sistema não fizesse distinção entre taxas de juro nominais e reais⁷⁸. Meltzer chama a isto um dos

⁷⁷ Ibid., 277.

⁷⁸ A taxa de juro real é a taxa de juro nominal ajustada à inflação ou à deflação. Para a enquadrar de outra forma, a hipótese é que a taxa de juro nominal inclui uma compensação pela inflação ou deflação. A parte restante da taxa nominal é a taxa "real" para disponibilizar uma quantia de dinheiro, por exemplo, uma poupança, ou custos quando alguém toma o dinheiro emprestado. É por isso que essa parte restante é chamada de juros reais. Assim, se a taxa nominal for 4% e a inflação for 3%, os juros reais são (quase) 1%. A fórmula para calcular os juros reais é $1,04/103 = 1,0097$. O juro real também é (quase) 1% se a taxa nominal for 15% e a inflação 14%, ou mais exatamente $1,15/1,14 = 1,0088$. Este foi o caso por volta de 1980. Quando a taxa

seus maiores erros. E isto foi assim porque a doutrina do colateral comercial negou o papel da moeda como tal e, por definição, negou que a inflação ou deflação pudesse existir. Não admira, Irving Fischer, que tinha explicado a relação crucial entre as duas taxas, era considerado "um brilhante mas irritante excêntrico" para os partidários da teoria do colateral comercial⁷⁹. Quando o Sistema da Reserva Federal baixou a taxa de desconto após 1929, começando em Nova Iorque de 6% no Outono de 1929 para 1,5% dois anos mais tarde, os outros Bancos da Reserva seguiram-no de forma limitada. O Sistema da Reserva Federal pensou realmente que poderia estimular a economia através da facilidade de criar moeda mas não reconheceu, contudo, os efeitos da deflação, que agiu para manter as taxas de juro reais elevadas. Só em combinação com um aumento da oferta de dinheiro, uma taxa de desconto mais baixa teria ajudado. As taxas de juro reais eram historicamente elevadas depois de 1930. Estas subiram de 5% em dezembro de 1929 para 10% em Dezembro de 1931 e até 15% em Dezembro de 1932⁸⁰.

Meltzer conclui que a adesão à doutrina do colateral comercial (real bills doctrine) e à doutrina Riefler-Burgess, e ignorando a diferença entre juros nominais e reais, levou o Conselho da Reserva Federal e os Governadores dos Bancos da Reserva a uma situação em "que a queda do volume monetário mais do que compensou o efeito expansivo da queda dos preços nos balanços reais. Se a Reserva Federal tivesse impedido o declínio da moeda, a queda dos preços teria ... estimulado as despesas, e limitado ou acabado com o declínio⁸¹".

Escrevendo no início da década de 1950 sobre o grande colapso do mercado bolsista de Outubro de 1929, John Kenneth Galbraith dedica o último capítulo do seu livro *The Great Crash 1929 à Grande Depressão* que se seguiu ao colapso. Sobre a causa do próprio colapso, Galbraith é categórico. Foi a especulação, tornada possível através do pedido de margem na especulação ou da compra de ações principalmente com dinheiro emprestado. O Sistema da Reserva Federal

nominal é 6% e a taxa de deflação 3%, então a taxa de juro real é cerca de 9%, exatamente $1.06/.97 = 1.0927$. É também (mais de) 9% quando a taxa nominal é 1% e a deflação 8% ou exatamente $1.01/.92 = 1.0978$. Esta foi a situação durante a Depressão.

⁷⁹ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 53.

⁸⁰ Ibid., 412.

⁸¹ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 412

não estava disposto a refrear esta especulação. "A Reserva Federal estava indefesa porque o quis estar". Não "pediu ao Congresso autoridade ... para estabelecer requisitos de margem⁸²". Mostrou uma "timidez sem precedentes e aceitou a incompetência", como ele escreve num livro posterior, *A Short History of Financial Euphoria*.⁸³

De acordo com Galbraith, havia "cinco causas plausíveis" do porquê de uma recessão aparentemente normal que começou como uma recessão familiar de inventários alguns meses antes do colapso de Wall Street se transformar numa depressão profunda, que durou anos⁸⁴. A primeira foi a distribuição de rendimentos. Uns meros 5% da população recebia um terço de todos os rendimentos pessoais, tornando as despesas e investimentos (também) dependentes de uma parte (demasiado) pequena e próspera da população. Depois, havia a má estrutura empresarial, ou seja, as holdings e as sociedades fiduciárias, que apresentavam o perigo de "alavancagem invertida". As holdings pagavam os seus empréstimos com os lucros das suas empresas holding. Quando não havia lucros, as sociedades holding simplesmente não pagavam os seus empréstimos e entravam em incumprimento. A terceira causa foi a fraca estrutura bancária com os seus milhares de pequenos bancos independentes. Como quarta causa, Galbraith menciona a balança comercial. Após a Primeira Guerra Mundial, os Estados Unidos passaram de devedor a credor. Não aceitando as consequências dessa posição, os Estados Unidos recusaram-se a permitir que os países que dele tinham recebido empréstimos reembolsassem a dívida com as exportações de bens e serviços para os Estados Unidos. Pelo contrário, o Presidente Hoover aumentou as tarifas⁸⁵.

A última causa da Depressão, segundo Galbraith, foi o "mau estado da inteligência económica". Com isto, ele quis dizer que aqueles que aconselhavam os decisores políticos eram "excecionalmente perversos", porque tudo o que diziam tornava as coisas piores. Naqueles tempos, os conselheiros económicos responsáveis promoveram sempre a recuperação através de um orçamento

⁸² John Kenneth Galbraith, *The Great Crash 1929* (London, Penguin Books, 1992), 58.

⁸³ John Kenneth Galbraith, *A Short History of Financial Euphoria* (New York, Penguin Books, 1994). 75. 84 Galbraith, *The Great Crash*, 192.

⁸⁴ Galbraith, *The Great Crash*, 192.

⁸⁵ *Ibid.*, 194-200.

equilibrado que, segundo eles, daria confiança à comunidade empresarial. Enquanto decorria a "deflação mais violenta", estes mesmos conselheiros, recordando a inflação da Primeira Guerra Mundial, temiam uma repetição porque os Estados Unidos tinham acumulado um grande stock de ouro na década de 1920. Um orçamento equilibrado e o medo da inflação tornaram impossível a realização de medidas como a redução da taxa de juro ou a flexibilização da contração de empréstimos. A desvalorização do dólar era também tabu. Até 1933, ambos os partidos políticos partilhavam estes pontos de vista. Para Galbraith, esta harmonia dos partidos era um feito notável dos conselheiros económicos. Eles "tinham tanto a unanimidade como a autoridade para forçar os líderes de ambos os partidos a recusar todos os passos disponíveis para combater a deflação e a depressão... para deixar que triunfe o dogma sobre o pensamento⁸⁶". Especificamente, nos Bancos da Reserva Federal, o medo da inflação era elevado. Muito lentamente, o Sistema, liderado pelo Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, baixou a taxa de desconto. Até 1932, evitou o caminho mais óbvio, argumenta Galbraith: inundar os bancos com fundos comprando títulos do governo⁸⁷.

Em *The Great Crash 1929*, Galbraith não é claro se ele vê o colapso em si como uma causa importante. "Entre os problemas na avaliação das causas da depressão (nenhum problema) é mais intratável do que a responsabilidade (da) queda da bolsa de valores⁸⁸". Quarenta anos mais tarde, porém, em *Financial Euphoria*, ele apresenta uma posição mais clara. "O colapso de 1929 marcou o início dos anos sombrios da Grande Depressão, pelos quais, o colapso da bolsa de valores deve, com razão, ser considerado claramente responsável". Galbraith defende que, devido ao colapso, a procura de bens enfraqueceu e o mundo empresarial perdeu a confiança. O colapso "quebrou uma estrutura económica frágil". A procura de "fatores mais profundos, incluindo uma Política da Reserva Federal insuficientemente flexível ... é uma evasão que ronda o absurdo⁸⁹". Aparentemente, ao agir de forma incompetente para evitar o colapso em Wall Street, o Sistema da Reserva Federal foi mais culpado pelas suas políticas antes

⁸⁶ Galbraith, *The Great Crash*, 200-202.

⁸⁷ Galbraith, *Money, Whence it Came*, 196-197.

⁸⁸ *Ibid.*, 186.

⁸⁹ Galbraith, *A Short History of Financial Euphoria*, 88-89.

de outubro de 1929 do que pelas suas políticas durante os anos da Depressão. Em 1990, no mesmo ano em que Galbraith publicou as suas novas posições, Christina Romer deu apoio à visão atualizada de Galbraith. Com base em provas estatísticas, ela argumentou que havia uma forte ligação entre o Colapso de 1929 e a Depressão. A sua opinião é que os clientes retardaram as suas compras em bens, porque estavam incertos quanto aos seus rendimentos futuros⁹⁰.

De acordo com Herbert Stein, quando Franklin D. Roosevelt se tornou presidente, aconteceu uma verdadeira revolução orçamental. No seu livro *The Fiscal Revolution in America*, Stein começa a sua discussão sobre esta revolução com um capítulo que ele apropriadamente chama "*Pre-revolutionary Fiscal Policy: The regime of Herbert Hoover*." Ele explica de forma positiva, como o Presidente Hoover confrontou a Depressão "com um pacote de atitudes e ideias, que ainda hoje soam modernas⁹¹".

Stein admite que, em última análise, Hoover falhou. Contudo, isso não aconteceu porque ele se tenha "vergado ao laissez faire e ao equilíbrio orçamental". Stein escreve que Hoover acreditava que a era do laissez faire já tinha passado há muito, que as depressões não eram Actos de Deus, e que a economia precisava da "aplicação social deliberada do conhecimento". Hoover não concordava que as depressões fossem naturais e inevitáveis para purgar o sistema, um ponto de vista que ele chamava "o liquidacionismo do laissez faire", e que era defendido por Andrew Mellon, o seu Secretário do Tesouro⁹². Hoover via o desemprego como "a sua cruz pessoal" e pensava que as suas medidas iriam proporcionar emprego. Ele não se opôs a gastar dinheiro em obras públicas para reduzir o desemprego. Um dos seus primeiros atos em 1929 foi exigir aos empregadores que não baixassem as taxas salariais. Viu-se a si próprio como pertencendo à escola do "Fazer Algo"⁹³.

⁹⁰ Christina D. Romer, "The Great Crash and the Onset of the Great Depression." *The Quarterly Journal of Economics* 105 (1990), 598.

⁹¹ Herbert Stein, *The Fiscal Revolution in America*, Chicago (Chicago University Press, 1969), 12. By "Today" Stein refere-se a 1969, a data em que publicou o seu livro.

⁹² A mais famosa expressão de Mellon do liquidacionismo foi de que este era: "liquidar o trabalho, liquidar os stocks, liquidar os agricultores, liquidar o setor imobiliário."

⁹³ Stein, *The Fiscal Revolution*, 6-8.

No entanto, para Hoover isto não significava que o governo deveria ter "um papel como gestor da economia". Em vez disso, tentou gerir a economia "falando com todas as forças vitais". Hoover tentou que todos os elementos da sociedade, governos federais, estaduais e locais, empresas e indivíduos cooperassem para alcançar os objetivos da sociedade. O papel do Presidente era o de apontar o caminho. Hoover trabalhou incansavelmente para este objetivo, convocando conferências, aconselhando todos os sectores da sociedade, e criando organizações para a cooperação. Em Março de 1929, a cooperação voluntária foi um dos temas da Hoover no seu discurso inaugural. No mês seguinte, ele propôs a criação de uma organização de agricultores, o Conselho Federal de Agricultura, mas não ofereceu qualquer apoio governamental⁹⁴.

Stein argumenta que Hoover também aceitou o princípio de que um orçamento deve estar em equilíbrio. Hoover sabia, contudo, que tal conceito era elástico. Hoover não pensava que um orçamento tivesse de estar em equilíbrio ano após ano. As despesas com a redução da dívida podiam ser incluídas ou excluídas. Por mais elástico que o conceito fosse, Hoover também acreditava claramente que um orçamento equilibrado era necessário para a recuperação. Um orçamento equilibrado garantiria a disponibilidade de crédito aos mutuários das empresas, e estimularia as despesas com investimentos⁹⁵. Este pensamento expandiu-se em 1931 na Reconstruction Finance Company.

No Outono de 1931, o Presidente Hoover fez exatamente o oposto do que o Presidente Kennedy faria na mesma situação cerca de 30 anos mais tarde. Hoover aumentou os impostos. Kennedy baixou-os. Para Stein, a decisão do Presidente Kennedy caracteriza a revolução orçamental sobre a qual escreve e, nesta revolução, devem-se diminuir os impostos quando o desemprego é elevado e os défices orçamentais ameaçam. Stein perdoa a Hoover a sua "loucura desesperada", uma vez que Hoover estava a agir numa situação em que as taxas de juro estavam a subir, os preços das obrigações a descer, as falências bancárias a aumentar e o ouro a sair porque a Grã-Bretanha tinha

⁹⁴ Stein, *The Fiscal Revolution*, 12-14.

⁹⁵ *Ibid.*, 28-31.

deixado o padrão de ouro em Setembro de 1931. Hoover estava "do lado da expansão monetária". Para aumentar a oferta monetária, precisava da cooperação do Sistema da Reserva Federal. O Sistema recusou essa cooperação. Hoover sentiu-se impotente contra o Sistema da Reserva Federal, que tinha "uma efetiva independência face ao governo". O governo "não podia obrigar à cooperação"⁹⁶.

Apanhado entre a dureza de um Sistema de Reserva Federal não cooperante e o lugar difícil da sua crença num orçamento equilibrado, Hoover pensou que tinha de aumentar os impostos para fazer o que o Sistema da Reserva Federal deveria ter feito. Assim, não é de admirar que Stein concorde fortemente com Friedman e Schwartz que a contração monetária não era inevitável e que, por isso mesmo, o Sistema da Reserva Federal é o culpado pelo fracasso de Hoover em recuperar ou aliviar a espiral económica descendente.

Eccles obteve claramente o apoio de economistas e historiadores de renome às suas críticas ao Sistema da Reserva Federal. Apesar de diferirem em quase todas as questões económicas, o monetarista Friedman e o Keynesiano Galbraith concordam em culpar o Sistema da Reserva Federal. Eles diferem largamente sobre as razões pelas quais o Sistema da Reserva falhou. Tal como Eccles, Galbraith vê o subconsumo como a raiz dos problemas. Tal como Eccles, Friedman e Schwartz apontam para o fracasso da estrutura do Sistema. Para Eccles, o Sistema ignorou o interesse público e serviu principalmente interesses privados. O centro desses interesses privados era Nova Iorque e o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque dominava o Sistema. Para Friedman e Schwartz "Nova Iorque" era um grande problema, mas visto a partir de outra direção. O Banco da Reserva Federal de Nova Iorque tinha perdido a sua posição dominante e por causa disso, o Sistema tomou as decisões erradas e não deu continuidade às políticas bem sucedidas dos anos 20, não conseguindo assim evitar uma contração da oferta de moeda.

Para Meltzer, a adesão aos princípios errados desempenhou um papel fundamental no fracasso do Sistema após 1929. Naturalmente, Meltzer também apontou para o domínio e a posição de liderança do Banco da Reserva

⁹⁶ Ibid., 3, 34, 35, 13, 15.

Federal de Nova Iorque. Também descreveu os desacordos entre os Bancos da Reserva e o Conselho de Administração em Washington. Aparentemente, porém, Meltzer não considerou que o "equilíbrio de poder" entre os Bancos da Reserva, especificamente o domínio do Banco de Nova Iorque, fosse um fator relevante no fracasso do Sistema. Para ele, os verdadeiros vilões eram os princípios errados. Friedman e Schwartz, como verdadeiros monetaristas, concordam inteiramente que os princípios estavam errados. Na opinião destes autores, a doutrina do colateral comercial [real bills doctrine] significava que a oferta de moeda se adaptava automaticamente ao volume de comércio e, por conseguinte, não estava sob o controlo das autoridades monetárias. Por esta razão, o Sistema não prestou qualquer atenção ao volume da massa monetária na década de 1920⁹⁷.

Concordando com Friedman e Schwartz sobre o fracasso do Sistema, Stein, tal como Eccles e Galbraith, salienta que os esforços do Presidente Hoover para resolver a crise foram limitados pelo quadro da ortodoxia económica de um orçamento equilibrado. Uma vez que o Sistema recusou a expansão monetária, Hoover foi vítima da inação da Reserva Federal, e não teve outra opção que não fosse aumentar os impostos⁹⁸.

Pequenas diferenças de opinião à parte, o consenso foi que o Sistema da Reserva Federal falhou após o colapso de Wall Street. Eccles, Galbraith, Friedman, Schwartz, Stein e Meltzer concordariam certamente com a conclusão amarga a que o Presidente Herbert Hoover chegou no seu balanço sobre as suas políticas durante os Anos de Depressão de 1929-1933: o Conselho da Reserva Federal era "uma base de apoio muito fraca para uma nação se poder apoiar em tempos de dificuldades" ⁹⁹. Fortificar e fortalecer essa base de apoio começou a ser feita em 1934, quando Eccles se tornou Governador do Sistema da Reserva Federal.

⁹⁷ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 370, 371.

⁹⁸ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 441.

⁹⁹ Herbert Hoover, *The Memoirs of Herbert Hoover, The Great Depression 1929-1941*, (New York: McMillan, 1952) 212; Friedman and Schwartz, *A Monetary History*, 328; Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 413.

3ª parte

Capítulo 3. Reconstrução da economia e "estar no banco de trás". O Sistema da Reserva Federal na década de 1930

"O FED moderno começou em 1935", afirma Greider¹⁰⁰. A 23 de Agosto, o Presidente Roosevelt assinou a Lei Bancária de 1935. Devido a esta lei, "os fundamentos da estrutura financeira americana e o carácter do sistema monetário foram profundamente alterados", concluem Friedman e Schwartz¹⁰¹. Meltzer escreve: "A Lei Bancária de 1935 permitiu que a Reserva Federal se tornasse um banco central¹⁰²". Helen Burns argumenta que a Lei Bancária foi "uma vitória da administração na direção da gestão monetária, controlo de crédito, e supervisão federal do sistema bancário ¹⁰³". Especificamente, foi um triunfo para Marriner Eccles, autor da secção mais importante da lei. A Administração Roosevelt submeteu a Lei Bancária à Câmara e ao Senado em Fevereiro de 1935. Eccles não ganhou tudo o que queria, mas para ele "foi uma lei funcional que estabeleceu um sistema bancário central muito mais eficaz (e) estabeleceu firmemente a autoridade do Conselho da Reserva Federal¹⁰⁴".

A lei surgiu após uma dura luta entre Eccles, apoiado pela Câmara dos Representantes, e o Senador Carter Glass, apoiado por um grupo de ilustres banqueiros e académicos especialistas em economia financeira. O Presidente Roosevelt assinou a versão final da lei em Agosto de 1935, que era um compromisso entre aquilo a que Eccles chamou uma lei "agressiva", aprovada por uma esmagadora maioria da Câmara em Maio, e a versão "lamentavelmente

¹⁰⁰ Greider, *Secrets of the Temple*, 313.

¹⁰¹ Friedman and Schwartz, *A Monetary History*, 420.

¹⁰² Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 486.

¹⁰³ Helen M. Burns, *The American Banking Community and the New Deal Banking Reforms 1933-1935* (Westport, Connecticut: Greenwood Press, 1974), 140.

¹⁰⁴ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 222.

inadequada" do Senado¹⁰⁵. Na Comissão da Conferência, chamada a conciliar as diferenças, ambos os lados fizeram concessões. Eccles argumenta, apoiado por relatórios da imprensa após a cerimónia de assinatura, que embora Glass tenha obtido mais concessões, a Câmara preservou as disposições que Eccles pensava serem básicas e essenciais¹⁰⁶.

O processo conducente a esta Lei começou a 4 de Novembro de 1934. Nesse dia, Eccles apresentou as suas condições para aceitar a nomeação para Governador do Conselho da Reserva Federal num memorando, "Alterações Desejáveis na Administração do Sistema da Reserva Federal". A sua "modesta proposta", tal como a ela se referiu em *Beckoning Frontiers*, mostrou Eccles como o proponente da ideia de que a recuperação económica teria de ter o seu fundamento na ação governamental. O Sistema da Reserva Federal teria e deveria desempenhar o seu próprio papel específico, mas um papel de apoio, "assegurando que está disponível o apoio adequado... para o financiamento de emergência envolvido no programa de recuperação". Eccles pensava que o mecanismo monetário do FED deveria ser "um instrumento para a promoção da estabilidade empresarial". Isso exigia o controlo da oferta de moeda. Segundo Eccles, as mudanças na oferta de moeda causaram flutuações na produção, emprego e rendimento nacional. Sem controlos, disse ele, estas mudanças reforçaram uma depressão. Com controlos, o mecanismo monetário estava em condições de expandir ou diminuir a oferta de dinheiro, de acordo com o que era necessário para a estabilidade empresarial. Acrescentou que "os deveres da administração da Reserva Federal consistiam em impedir que uma recuperação desse lugar a uma inflação e que a recuperação fosse seguida de uma depressão". Na sua essência, Eccles argumentou aqui que o Sistema da Reserva Federal deveria agir de forma, como hoje se chama, contracíclica: estimular a economia quando há uma recessão e abrandar a economia quando esta sobreaquecida.¹⁰⁷

¹⁰⁵ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 219.

¹⁰⁶ *Ibid.*, 221.

¹⁰⁷ 165-176; Marriner S. Eccles, "Desirable Changes in the Administration of the Federal Reserve System" (November 3, 1934) Papers University of Utah, Salt Lake City.

A primeira alteração solicitada por Eccles - segundo estas premissas - foi o controlo total das transações de mercado aberto pelo Conselho da Reserva Federal. Para Eccles, a compra e venda de títulos públicos era o mais importante instrumento de controlo do Sistema da Reserva Federal. O Conselho já tinha uma palavra a dizer nos outros dois instrumentos, a taxa de desconto e os requisitos de reserva, mas ainda não podia iniciar operações de mercado aberto. Estas operações estavam agora nas mãos dos Bancos da Reserva, mais especificamente, do Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, que não podia deixar de ser "profundamente influenciado pela sua estreita visão bancária e não por uma ampla visão social"¹⁰⁸.

A segunda alteração preferida foi submeter as nomeações dos Governadores dos 12 Bancos da Reserva à aprovação do Conselho de Administração. O cargo de Governador, o diretor executivo de um Banco de Reserva, não existia quando o Sistema da Reserva Federal começou, em 1914. Por conseguinte, ao contrário do Presidente, as nomeações para este cargo mais importante não necessitavam da aprovação da Direção. Estas e outras alterações foram propostas por Eccles, para "introduzir certos atributos de banco central", mas preservando a propriedade privada e a autonomia local do Sistema da Reserva Federal. Contudo, as "questões realmente importantes (seriam) concentradas no Conselho de Administração"¹⁰⁹.

Notavelmente, em *Beckoning Frontiers* Eccles escreve que, com base na sua experiência em manter os seus próprios bancos abertos, para além das duas alterações acima mencionadas, também pressionou Roosevelt para mudar a base de redesconto de "papel elegível" para "ativos sólidos". Eccles escreve que esta foi a questão técnica mais importante que ele discutiu com o Presidente. Claro que é possível que ele tenha discutido com o Presidente um ataque à doutrina do colateral comercial [real bills doctrine]. No entanto, as palavras "ativos sólidos" ou "redesconto" não estão no seu memorando "Mudanças Desejáveis". Esta omissão é ainda mais estranha sabendo que Currie, que apoiou Eccles a escrever o memorando, ou pode mesmo tê-lo escrito ele próprio, foi

¹⁰⁸ Eccles, "Desirable Changes", point 8.

¹⁰⁹ Ibid., point 1.

provavelmente quem ensinou a Eccles que a doutrina do colateral comercial era uma causa da depressão e que era responsabilidade do Fed controlar a quantidade de moeda e não a qualidade do crédito. Pode-se argumentar, contudo, que a terceira mudança desejável de Eccles estava implícita na sua primeira premissa de que o sistema monetário deveria controlar a oferta de moeda¹¹⁰.

Estas propostas foram a base da parte mais importante e controversa do projeto de lei que a Administração Roosevelt apresentou ao Congresso a 5 de Fevereiro de 1935. O Título II, escrito por Eccles e Currie sem qualquer consulta com os Bancos da Reserva ou mesmo com os outros membros do Conselho, conferiu a autoridade para transações de mercado aberto ao Conselho da Reserva Federal. Ao matar a doutrina do colateral comercial, tornou qualquer "ativo sólido" elegível para desconto. A lei especificava que o Conselho aprovaria as nomeações dos Governadores dos Bancos de Reserva, e sublinhava que era dever do Conselho "promover condições que permitissem a estabilidade da atividade económica¹¹¹". Finalmente, o projeto de lei dava ao Conselho de Administração plena autoridade para alterar os requisitos de reserva dos bancos membros.

O Título II foi ensanduichado entre os títulos não controversos I e III. O Título I estabelecia algumas alterações à Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), criada em 1933, mudanças que o mundo bancário acolheria de bom grado. O Título III proporcionou soluções para problemas técnicos que o Comptroller of the Currency desejava muito [Nota do tradutor- Na União Europeia, a instituição correspondente ao Comptroller of the Currency é o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) - sistema de supervisão bancária europeu. Compreende o BCE e as autoridades de supervisão nacionais dos países participantes]. O Presidente Roosevelt reconheceu a natureza controversa do Título II. Fortemente apoiado por Eccles, mas indo contra a vontade do Presidente da FDIC e do Comptroller of the Currency, Roosevelt insistiu que a

¹¹⁰ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 171-174; Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 467, 473.

¹¹¹ A. D. Gayer, "Proposed Amendment of the Federal Reserve Act of the United States: The Administration Banking Bill of 1935." *The Economic Journal* 45-178 (1935), 289.

Administração apresentasse uma lei global em vez de três leis separadas, tornando mais difícil para o Congresso rejeitar o Título II.

Duas semanas após a introdução da Lei Bancária, o Comité Bancário e Monetário da Câmara iniciou as audições¹¹². Mais de vinte pessoas deram as suas opiniões, começando pelos três autores dos três Títulos. Eccles testemunhou durante 10 dias e sugeriu várias modificações. A maioria das opiniões dos outros testemunhos foram positivas, com exceção do Secretário do Comité Nacional de Economistas sobre Política Monetária, confirmando assim o preconceito de Eccles contra os economistas profissionais¹¹³. Uma forte objeção ao Título II veio também da Associação Americana de Banqueiros, que pensava que com a nova lei se iria ameaçar a independência do Conselho da Reserva Federal. A 9 de Maio, para grande satisfação de Eccles, uma grande maioria na Câmara aprovou um projeto de lei que tinha uma forte semelhança com o projeto de lei da administração e incluía as adaptações apresentadas pelo Eccles.

As audiências no Senado só tiveram início em Abril. O Senado tinha delegado a apreciação do projeto de lei a uma subcomissão, presidida pelo Senador Carter Glass. Glass foi o pai da Lei da Reserva Federal de 1913 que estabeleceu o Sistema da Reserva Federal. Ele considerava-se a maior autoridade do Senado em matéria bancária. Outros concordavam com isso, ou como observa Eccles, "por uma emenda não escrita à Constituição (o Senado) tinha-lhe conferido poderes de veto sobre a legislação bancária"¹¹⁴. O senador Glass estava determinado a matar aquilo a que chamou "a lei Eccles". A sua determinação nasceu da ideia que tinha de que o projeto de lei era contrário à história e tradição do Partido Democrata, e foi exacerbada pelos insultos que tinha recebido tanto do Presidente como de Eccles. O Presidente Roosevelt não tinha consultado Glass quando nomeou Eccles. Como Eccles admite, ele próprio agravou este insulto ao ter levado muito tempo a marcar um encontro com Glass. Quando esse encontro teve finalmente lugar em Dezembro de 1934, Eccles

¹¹² Ao mesmo tempo, o Congresso discutiu duas outras medidas importantes: a Lei da Segurança Social e a Lei Nacional das Relações Laborais. Antes de apoiar totalmente a Lei Bancária, o Presidente Roosevelt teve de assegurar a adopção destas medidas. Além disso, estas questões atraíram muito mais interesse público do que a Lei da Banca. Hyman. Marriner S. Eccles, 166, 175.

¹¹³ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 200.

¹¹⁴ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 177.

falou a Glass sobre a próxima lei e prometeu a Glass que lhe enviaria uma cópia antes que a Administração enviasse a lei ao Congresso. Eccles não cumpriu essa promessa e Glass concluiu que Eccles era um mentiroso. Ele passou a considerar que Eccles era um homem perigoso, que tinha originado um projeto de lei perigoso. O seu objetivo tornou-se o de matar o projeto de lei de Eccles¹¹⁵.

A primeira tentativa de Glass de fazer isso mesmo falhou completamente. A nomeação de Eccles como Governador era uma nomeação provisória. Ainda precisava da aprovação do Senado. Glass atrasou a votação da confirmação de Eccles o máximo de tempo possível. Quando isso ocorreu, Glass foi o único Senador a votar contra.

Finalmente, Glass iniciou as audições sobre o projeto de lei. Indo contra a tradição, chamou Eccles a depor apenas depois de muitas testemunhas da comunidade bancária já se terem pronunciado contra o Título II. Isto colocou Eccles numa posição defensiva quando chegou a sua vez de testemunhar. O objetivo de Glass era adotar os Títulos I e III, mas remeter o Título II para uma comissão de peritos. Ao contrário da Câmara, a maioria das testemunhas, muitas com "grandes ou quase grandes nomes no mundo das finanças", testemunharam contra o projeto de lei perante a Comissão do Senado. A sua objeção mais importante era que o projeto de lei levaria a um domínio político indevido por parte do Conselho da Reserva Federal. Eles até se expressaram dizendo que isso faria do Presidente do FED um ditador. Também alegaram que a revogação da doutrina do colateral comercial, introduzindo "ativos sólidos" como base para o redesconto, diminuiria a qualidade dos ativos dos bancos. Os financeiros alegaram que a centralização da tomada de decisões sobre transações de mercado aberto no Conselho de Administração destruíria a autonomia regional. Finalmente, disseram que a lei encarnava uma teoria pouco sólida e que, na realidade, não havia necessidade de uma mudança na estrutura do Sistema¹¹⁶.

Eccles não apresentou o seu caso somente perante o subcomité de Glass. Ele viajou muito para defender o seu projeto lei. Foi especificamente contra os

¹¹⁵ Burns, *The American Banking Community*, 153.

¹¹⁶ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 206-209

seus principais adversários, os banqueiros. Em Fevereiro de 1935, pela primeira vez como Governador do Conselho da Reserva Federal, fez uma aparição pública, quando se dirigiu à Associação dos Banqueiros de Ohio. Em Ohio, sem o desprezo específico que tinha pelo Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, apresentou a sua análise sobre o fracasso do Sistema da Reserva Federal, discutido no capítulo 3¹¹⁷.

Em Junho de 1935, antes da Convenção anual dos Banqueiros da Pensilvânia, abordou as objeções levantadas durante as audições do Senado. Negou categoricamente que a independência do Conselho de Administração estivesse em perigo. Pelo contrário, disse, o projeto de lei reforçava a sua independência. Garantiu aos banqueiros que o Conselho da Reserva Federal não seria um órgão mais político do que a Comissão Interestatal de Comércio, a Comissão Federal de Comércio ou a Comissão de Segurança e Câmbio. Apontando o Banco de Inglaterra como o exemplo notável de um banco central independente, ignorou a sua estreita cooperação com o governo britânico. Eccles rejeitou a ideia de que a base teórica da lei não era sólida, e disse que "a regulação da oferta de moeda (deveria ser) confiada a um organismo público", referindo-se, em particular, à Constituição que confere poderes ao Congresso para cunhar moeda e regular o seu valor. Na opinião de Eccles, o Congresso já tinha delegado este poder ao Conselho da Reserva Federal ao adotar a Lei da Reserva Federal de 1913. Eccles disse que a proposta de lei daria realmente este poder ao Conselho e, no final, o país acabaria por alcançar a estabilidade empresarial. Acrescentou que o projeto de lei não destruiria a autonomia regional dos Bancos da Reserva, uma vez que o Conselho de Administração tinha o direito de aprovar o Governador e os Bancos da Reserva Federal mantinham a jurisdição sobre a nomeação dos seus próprios Governadores. Finalmente, salientou que a lei não deterioraria a qualidade dos ativos bancários ao basear o empréstimo contraído junto do Sistema em "ativos sólidos" porque os Bancos de Reserva, e já não a Direção, determinariam a qualidade dos ativos utilizados como garantia¹¹⁸.

¹¹⁷ Marriner S. Eccles, "Monetary Problems of Recovery" (February 12, 1935) Papers University of Utah, Salt Lake City, Utah.

¹¹⁸ Marriner S. Eccles, "Speech to the Pennsylvania Bankers" (June 1935) Papers University of Utah, Salt Lake City, Utah, 10.

Graças à pressão do Presidente Roosevelt, o senador Glass não conseguiu retardar a passagem do Título II, remetendo-o para um comitê de especialistas. A 2 de Julho de 1935, Glass apresentou ao Senado a sua versão da Lei Bancária de 1935. Três semanas mais tarde, o Senado aprovou esta Lei. Diferia significativamente da versão da Câmara e, portanto, era necessário um Comité de Conferência para resolver as diferenças. A 17 de Agosto, estava pronta uma lei de compromisso, que foi prontamente adotada pela Câmara e pelo Senado. Que um Título II adaptado tenha sido incluído apesar da resistência do Senador Glass, bem como de banqueiros e economistas, foi, segundo Jill Kros, para evitar a consideração de propostas que fossem mais longe, por exemplo, propostas que resultariam na nacionalização do Sistema¹¹⁹.

O Presidente Roosevelt assinou a lei a 23 de Agosto durante uma cerimónia especial na Casa Branca. Os dois principais antagonistas, o Senador Glass e o Governador Eccles, estiveram presentes. No dia seguinte, Eccles disse ao *The Wall Street Journal* que estava muito satisfeito "considerando os objetivos e propósitos... como inicialmente proposto e finalmente aprovados¹²⁰". Cerca de 15 anos mais tarde, ele escreveria em *Beckoning Frontiers* que o "resultado do Comité da Conferência foi um projeto de lei exequível que criou um mecanismo bancário muito mais eficaz ... e estabeleceu firmemente a autoridade do Conselho da Reserva Federal¹²¹". Ele reconheceu que tinha de estar grato à Câmara por esta revitalização do Sistema da Reserva Federal¹²².

A Lei Bancária final de 1935 retirou o Secretário do Tesouro e o *Comptroller of the Currency* do Conselho da Reserva Federal. Isso era algo que nem Eccles nem a Câmara tinham proposto. Cumpriu um desejo do Senador Glass, que tinha tentado a partir de 1933 retirar o Secretário do Tesouro do Conselho da Reserva Federal¹²³. Por causa disso, Henry Morgenthau insistiu que o *Comptroller of the Currency* também desaparecesse do Conselho de Administração. O nome do Conselho da Reserva Federal mudou para Conselho

¹¹⁹ Jill Shannon Kros, *Saving the Financial System: Financial Reform in the 1930s*. Ph.D. Dissertation. University of Notre Dame, (1994), 244-246.

¹²⁰ Burns, *The American Banking Community*, 174.

¹²¹ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 222.

¹²² *Ibid.*, 181.

¹²³ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 431.

de Governadores do Sistema da Reserva Federal. Os diretores executivos dos Bancos da Reserva, os Governadores, eram agora legítimos. O seu título tornou-se Presidente e as suas nomeações necessitavam da aprovação do Conselho de Administração. O Comité Federal de Mercado Aberto (FOMC), composto por sete membros da Direção e cinco representantes dos vários Bancos de Reserva, decidiria sobre as transações de mercado aberto. Não era isto o que Eccles tinha desejado. Ele tinha proposto e a Câmara tinha concordado, que apenas o Conselho de Administração poderia decidir sobre as transações de mercado aberto.

Eccles regozijou-se, contudo, com o facto de a nova lei ter estabelecido a cidade sede do Conselho, Washington, como a cidade das decisões de mercado aberto e não Nova Iorque ou outra cidade com banco da Reserva Federal. A lei também previa que as decisões de mercado aberto eram vinculativas para todos os Bancos de Reserva. Dentro de limites, o Conselho de Administração, agindo independentemente, poderia decidir alterar os requisitos de reserva dos bancos membros. Tal alteração já não era feita apenas em caso de emergência ou apenas com a aprovação do Presidente. A lei não respeitou a proposta de Eccles de fazer dos ativos sólidos a base para empréstimos aos bancos membros, mas, em vez disso, desde que papel satisfatório o fizesse, um compromisso que não matou mas enfraqueceu a doutrina do colateral comercial. A maior decepção de Eccles foi que a lei não conferiu ao Sistema o mandato de "promover condições conducentes à estabilidade empresarial". Isso teve de esperar até 1946, quando a Lei do Emprego Justo ditou esta política para todo o governo.

Quatro meses após a cerimónia de assinatura, Frederick Bradford julgou a Lei Bancária de 1935 como "digna de aprovação" e "um ato legislativo muito melhor do que se poderia ter previsto". A centralização da responsabilidade monetária foi claramente uma melhoria. O público saberia agora onde colocar a culpa. Aplaudiu a remoção do Secretário do Tesouro e do *Comptroller* do Conselho, considerando que isto aumentaria a posição independente do Conselho¹²⁴.

¹²⁴ Fredrick A. Bradford, "The Banking Act of 1935." *The American Economic Review* 25-14 (1935), 672

Quarenta anos mais tarde, Helen Burns concluiu que "a Lei Bancária de 1935... avançou a centralização do poder e do controlo sobre a banca... depositou a responsabilidade em Washington, alinhou firmemente o mundo da banca com o programa governamental de gestão monetária e controlo de crédito... Os bancos foram aproximados da realidade da supervisão federal. Na sua oposição ... os banqueiros, ajudados pelo (Senador) Glass, tinham alcançado um grau de sucesso. No entanto, no conjunto, a administração foi de longe a maior vencedora"¹²⁵.

O mais importante de tudo foi, como conclui Meltzer, "A Lei de 1935 permitiu que a Reserva Federal se tornasse um banco central, mas as grandes mudanças na prática só vieram depois da Segunda Guerra Mundial e da Guerra da Coreia". Em 1935, os Estados Unidos tinham finalmente um banco central como prestador de último recurso. O Sistema da Reserva Federal passou de uma organização de doze bancos relativamente independentes, de propriedade privada e um Conselho de Administração com um papel mais de supervisão do que de decisão, para uma organização na qual o Conselho de Administração tinha o controlo final sobre as decisões e os bancos da Reserva, embora ainda de propriedade privada, tinham uma posição subordinada. Depois de 1935, cada presidente de um Banco de Reserva precisava da aprovação do Conselho. Mais importante ainda, o poder decisivo no Comité Federal de Mercado Aberto para determinar a política de mercado aberto passou dos doze bancos de reserva para o Conselho, embora todos eles pudessem estar presentes nas deliberações e cinco deles continuassem a ter uma palavra a dizer nestas transações. Porque depois da Primeira Guerra Mundial o ouro tinha perdido o seu papel determinante que os fundadores do Sistema da Reserva Federal tinham suposto que teria, as transações de mercado aberto tornaram-se o instrumento mais importante da política monetária. Seria demasiado especulativo concluir que o Presidente Roosevelt permitiu a Eccles realizar o que o Presidente Jackson negou a Nicholas Biddle cem anos antes: criar um banco de banqueiros, um banco central ¹²⁶?

¹²⁵ Burns, *The American Banking Community*, 174-175.

¹²⁶ Bray Hammond parece implicar isto em "Jackson, Biddle, and the Bank of the United States", *the Journal of Economic History* 7-1 (1947).

Contudo, foram necessários mais 15 anos até que o Sistema estivesse livre para empunhar a arma do Mercado Aberto. Por fim, em 1951, o Sistema libertou-se do jugo a que tinha estado sujeito desde 1934 quando a Lei da Reserva de Ouro de 1934 tornou o Sistema subserviente ao Tesouro. Esta lei fixou o preço do ouro em 35 dólares por onça. Significou uma desvalorização do dólar de quase 60%. O Tesouro obteve um lucro inesperado com este aumento do valor contabilístico do valor dos seus lingotes de ouro, permitindo-lhe utilizar \$2 mil milhões para estabelecer o Fundo de Estabilização Cambial. Com esse fundo, o Secretário do Tesouro tinha os meios para fazer o que essa lei também o autorizava: a manter o controlo total das condições de crédito. Ele podia mesmo anular as políticas de crédito do Sistema da Reserva Federal. Desta forma, o Tesouro tinha uma importante palavra a dizer nas políticas relativas às taxas de juro, dinheiro e dívida. A Reserva Federal, afirma Meltzer, "pagando pela sua inatividade" nos anos anteriores, perdeu o controlo da política monetária durante mais de 15 anos. Foi apenas em março de 1951 que o Sistema foi libertado dos encargos do Tesouro e se desenvolveu até se tornar a instituição que é hoje¹²⁷. Eccles desempenhou um papel crítico nessa libertação, como veremos no capítulo final.

A Lei do Ouro não foi a única razão pela qual o Sistema esteve, durante muitos anos, nas palavras de Meltzer, "no banco de trás". A opinião de Eccles foi talvez um fator ainda mais importante. Os seus pontos de vista explicam "a sua passividade como Governador da Reserva Federal"¹²⁸ Como Eccles argumentou a partir de 1931, a cura para a depressão económica foram as políticas orçamentais que colocavam dinheiro nas mãos das pessoas, para que estas pudessem comprar bens e serviços. Com estas políticas, Eccles tinha a certeza de que o subconsumo e o desemprego iriam desaparecer. No seu testemunho perante o Comité da Câmara, afirmou claramente que não acreditava que uma ação monetária pudesse resolver a depressão. A ação monetária poderia travar uma expansão, não uma recessão. Tentar parar uma recessão através de uma ação monetária era como tentar empurrar uma corda.

¹²⁷ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 456-459.

¹²⁸ *Ibid.*, 465.

Parar uma expansão era mais fácil porque equivalia a puxar uma corda¹²⁹. O que Eccles estava a afirmar foi posteriormente associado à armadilha de liquidez de Keynes. Para Eccles inundar a economia com dinheiro não fazia sentido quando não havia mutuários dispostos e capazes de solicitar a concessão de empréstimos porque não conseguiam detetar uma procura para aquilo que podiam produzir. O perigo de uma armadilha de liquidez era o excesso de reservas nos bancos e o aumento da inflação. A única coisa que o Sistema podia fazer durante uma depressão era manter as taxas de juro baixas e manter-se em alerta para a inflação, inerente a um volume demasiado grande de reservas excedentárias¹³⁰.

De acordo com Eccles, o Sistema da Reserva Federal só poderia e deveria desempenhar um papel de apoio. Isto é claro pelo testemunho de Eccles, em

¹²⁹ A comparação de política monetária com estar a “empurrar uma corda” resulta de uma discussão no Comité com os Representantes Brown e Goldsborough.: Veja-se Committee on Banking and Currency House of Representatives 74th Congress, First Session “Banking Act of 1935 Hearings” (February 10-April 8, 1935), 377.

Mr. Brown. Não acha justo que lhe perguntemos o que faria se lhe fosse dado este poder nas condições atuais! Não lhe parece que deveríamos saber, que o Congresso deveria conhecer a sua atitude como presidente do Conselho de Administração?

Governador Eccles. Só posso falar por mim com referência a este assunto. Não posso falar por outros membros do Conselho, que seriam tão independentes no exercício do seu julgamento como eu tentaria ser.

Brown: Quando eu digo "o senhor" estou a referir-me diretamente a si.

Governador Eccles. Sim, eu compreendo. Nas atuais circunstâncias, há muito pouco, ou mesmo nada, que possa ser feito.

Sr. Goldsborough. Quer dizer que não se pode estar a empurrar uma corda.

Governador Eccles. Esta é uma boa maneira de o dizer, não se pode estar a empurrar uma corda. Estamos nas profundezas de uma depressão e, como já disse várias vezes perante esta Comissão, para além de se criar uma situação de dinheiro fácil através da redução das taxas de desconto e através da criação de reservas em excesso, há muito pouco, ou mesmo nada, que o FED possa fazer no sentido de levar à recuperação da economia. Acredito que numa condição de grande atividade empresarial que se esteja a desenvolver até um ponto de inflação de crédito, a ação monetária possa muito eficazmente travar a expansão indevida.

Sr. Brown. Este caso é a situação de se estar a puxar uma corda.

Governador Eccles. Sim. Através da redução das taxas de desconto, de se inundar a economia com dinheiro barato e de se criar reservas em excesso, existe também a possibilidade de se parar com a deflação, particularmente se esse poder for utilizado em combinação com o alargamento dos requisitos de elegibilidade.

Nota de Tradutor. Pushing on a String é uma metáfora sobre os limites da política monetária expansionista e sobre a impotência dos bancos centrais. A política monetária por vezes só funciona num sentido porque as empresas e as famílias não podem ser forçadas a gastar se não o desejarem. Aumentar a base monetária e as reservas dos bancos não estimulará uma economia se os bancos acharem que é demasiado arriscado emprestar e o sector privado quiser poupar mais por causa da incerteza económica. Hoje. Dir-se-ia armadilha da liquidez, Inversamente Pulling on the String significa política monetária restritiva e eficaz, a servir de travão quando a economia está sobreaquecida.

¹³⁰ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 478

Fevereiro de 1933, à Comissão de Finanças do Senado, quando argumentou que acreditava que o Sistema da Reserva Federal tinha "de preservar (o) mercado para o financiamento governamental necessário para satisfazer o seu atual déficit de funcionamento... até que os efeitos benéficos das ... medidas de emergência sejam realizados¹³¹". Disse isto ao Presidente em Novembro de 1934, quando falava com o Presidente sobre a reconstrução do Sistema da Reserva Federal. Nessa altura, Roosevelt planeava pedir quatro mil milhões de dólares para um programa de apoio ao emprego. O Sistema deveria ser o canal para canalizar o financiamento deste programa. Porque "a Reserva atual criou um grupo de interesses particulares (que) tinham o poder de bloquear o programa", a revisão do Sistema da Reserva Federal era urgente¹³². Eccles não se submeteu ao papel de liderança do Tesouro sob pressão, mas apoiou de bom grado esse papel.

Friedman e Schwarz defendem o ponto de vista de que "o dinheiro não importava", uma vez que consideram que a passagem de medidas monetárias para medidas orçamentais fez do Tesouro "o centro ativo da política monetária". Atuando em desrespeito direto pela opinião do Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, a Reserva Federal recusou-se a utilizar os poderes que tinha para evitar a Depressão, e assim contribuiu para a passividade do Sistema e para "a transferência de poder de uma instituição financeira no centro financeiro ativo do país para uma instituição política no centro político ativo". Friedman e Schwartz sublinham que foi Eccles que colocou o Conselho da Reserva Federal no centro do poder e foi ele quem promoveu a importância da despesa pública financiada pelo déficit para a recuperação da economia. Para Friedman e Schwartz é claro quem foi responsável pela passividade no sistema da Reserva Federal durante os anos do New Deal¹³³.

A Lei Bancária entrou em vigor em 1 de janeiro de 1936. Embora o Secretário do Tesouro tivesse deixado o Conselho de Administração, devido à Lei do Ouro ele ainda podia forçar o Conselho de Administração a fazer o que queria. O

¹³¹ Committee on Finance United States Senate, 72nd Congress, Second Session "Hearings Investigation of Economic Problems" (February 13-28, 1933), 722.r

¹³² Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 187.

¹³³ Friedman e Schwartz, *A Monetary History*, 533-534.

exemplo mais esclarecedor do seu poder é o que ocorreu em torno da principal questão com que o Conselho de Governadores se confrontou nos anos 1935-1939, antes de o financiamento da guerra que se aproximava se tornar a questão mais premente da época.

Devido ao elevado preço do ouro, fixado em 35 dólares, o ouro fluiu para os Estados Unidos, aumentando a oferta de dinheiro. Isto também serviu para aumentar as reservas detidas dentro do sistema bancário. No final de 1935, o Conselho discutiu o que fazer com o aumento das reservas, temendo que com uma expansão do crédito bancário, o Sistema não seria capaz de controlar o fornecimento e os custos da moeda. Para poder utilizar numa futura contração os outros instrumentos, taxa de desconto e transações de mercado aberto, a maioria dos membros do Conselho de Administração preferiu requisitos de reservas mais elevados como solução¹³⁴.

Na Primavera de 1936, Eccles discutiu com Morgenthau e Roosevelt a ideia de aumentar os requisitos de reserva. Concordaram em não tomar medidas antes de 1 de Julho para dar ao Tesouro o tempo necessário para completar uma operação de financiamento. No entanto, quando o Conselho decidiu agir em Julho, sem dar aviso prévio a Morgenthau, isso levou a um confronto entre Eccles e Morgenthau. Como resultado, os dois homens fizeram um acordo. Segundo Morgenthau, o Tesouro e o Sistema da Reserva Federal seriam agora parceiros, uma relação que Hyman disse que "não se qualificaria para um lugar em qualquer livro de profecia¹³⁵". Segundo Meltzer, "adjunto" era um termo mais apropriado para a posição do Sistema¹³⁶.

Quando Eccles discutiu um aumento dos requisitos de reserva com o Presidente Roosevelt e o Secretário Morgenthau, assegurou-lhes que as taxas de juro não subiriam. Isto era muito importante para Morgenthau. Eccles sabia que para satisfazer os novos requisitos alguns bancos teriam provavelmente de vender títulos do governo, o que poderia ter um efeito negativo no preço dos títulos

¹³⁴ Charles Calomiris and David Wheelock, "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 D. Bordo, Claudia Goldin and Eugene N. White (Chicago: University of Chicago Press 1998), 33.

¹³⁵ Hyman, Marriner S. Eccles, 217.

¹³⁶ Meltzer, *A History of the Federal Reserve*. 303-304.

do governo ou, pelo contrário, poderia aumentar as taxas de juro que o governo teria de pagar pelos seus futuros empréstimos. O Sistema, ou mais especificamente o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque, o banco que ainda executava as decisões de mercado aberto, poderia evitar um aumento das taxas de juro se estivesse pronto a comprar aos bancos os títulos do governo que estes teriam de vender. Eccles disse a Roosevelt e Morgenthau que "Nova Iorque" estava de facto pronta. Este primeiro aumento dos requisitos de reservas foi um sucesso. Os preços das obrigações mal se alteraram.

No entanto, o excesso de reservas manteve-se elevado. Assim, no final de 1936, voltaram a surgir propostas para aumentar as reservas necessárias. Após consulta e discussão com Morgenthau, que permaneceu receoso de aumentar os custos dos empréstimos governamentais, o Conselho decidiu estabelecer os requisitos ao nível máximo que a lei permitiria em duas etapas iguais até 1 de maio de 1937. A 1 de Março, o Conselho de Administração deu o primeiro passo. Inesperadamente, os preços das obrigações diminuíram, principalmente porque o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque não comprou títulos governamentais suficientes para impedir o declínio. Morgenthau ficou muito preocupado. Após uma discussão acesa, na qual Morgenthau ameaçou utilizar o seu Fundo de Estabilização para restabelecer os preços das obrigações, Eccles pediu ao Presidente Roosevelt que preservasse o direito do Sistema de operações de mercado aberto. Quando chegou a altura da segunda etapa, a 1 de maio, o sistema comprou o volume necessário de títulos¹³⁷.

Eccles não escreve muito sobre a questão dos requisitos de reserva em *Beckoning Frontiers*. Na sua descrição do período entre 1935 e 1939, mostra claramente que estava mais interessado na política orçamental do que na política monetária. Defendeu a Administração Roosevelt contra os banqueiros, mas absteve-se de discursos durante a campanha presidencial de 1936. Eccles dá mais atenção à nomeação do novo Conselho de Governadores do Sistema. Em cooperação com o Presidente Roosevelt, Eccles enganou o Senador Glass com a nomeação dos homens que Eccles pretendia. Movimentou-se para o terreno de Morgenthau quando se envolveu na discussão sobre o imposto sobre os lucros

¹³⁷ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 510-517; Hyman, *Beckoning Frontiers*, 227-230.

não distribuídos, o que, como ele próprio escreve, ofendeu profundamente Morgenthau. Durante todo este tempo, Eccles tentou em vão convencer o Presidente Roosevelt da necessidade de unificação, o que significa que todos os bancos, nacionais ou estatais, deveriam ser membros do Sistema¹³⁸.

A única questão monetária que Eccles descreve, de facto, é a questão do aumento dos requisitos de reserva. Ele dedica algumas páginas de *Beckoning Frontiers* à razão pela qual os requisitos tinham de ser mais elevados. A sua análise é a mesma que a de Meltzer. Ele não menciona o "acordo de parceria" com Morgenthau após o primeiro aumento dos requisitos de reserva em 1 de Julho de 1936. No entanto, Eccles insinua honestamente as tensões com Morgenthau que se desenvolveram após o aumento de 1 de março de 1937, e menciona que precisava que o Presidente impedisse Morgenthau de agir por conta própria, e que o preço era que o FOMC tivesse de se curvar aos desejos de Morgenthau. Eccles dedica muito mais espaço a explicar porque é que esse aumento não foi a causa da "Recessão de Roosevelt" de 1937-1938, que foi o que Morgenthau argumentou¹³⁹. O próximo capítulo desenvolverá esta questão.

De 1934 até 1951, o Tesouro, e não o Sistema da Reserva Federal, puxou os cordelinhos das questões monetárias. A Lei da Reserva de Ouro tinha dado ao Secretário do Tesouro a autoridade para anular as decisões do Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal. Mais importante é a opinião de Eccles de que apenas a política orçamental e não a política monetária deveria ou poderia resolver os problemas da Depressão. Eccles sempre viu o Sistema num papel de apoio em comparação com o Tesouro. O Tesouro e o Sistema da Reserva Federal eram alpinistas amarrados por uma única corda. O Sistema Federal tinha de promover as condições monetárias e de crédito mais favoráveis para a despesa do Tesouro, impostos e política de empréstimos¹⁴⁰.

Meltzer tem razão ao afirmar que o Sistema esteve no banco de trás durante os anos da Depressão. No entanto, como Matias Vernengo argumenta, isto não se deveu ao facto de Eccles ser um banqueiro central passivo, subserviente e de "mãos-atadas", que "se submeteu sem luta às instruções do Tesouro", mas

¹³⁸ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 230-286.

¹³⁹ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 287-323.

¹⁴⁰ Hyman, *Marriner S. Eccles*, 207.

sim porque ele via o Sistema como "o agente orçamental do Tesouro numa situação em que só uma política orçamental expansionista poderia colocar a economia numa trajetória de recuperação¹⁴¹". O aumento dos requisitos de reserva pode ser visto como prova da não-passividade de Eccles. Ele e o Conselho preferiram utilizar o novo instrumento que a Lei Bancária lhes tinha dado para controlar a oferta de moeda, a fim de terem uma melhor posição para utilizar numa fase posterior, os outros instrumentos - transações de mercado aberto e a taxa de desconto¹⁴². Quando os tempos mudaram após a Segunda Guerra Mundial, Eccles liderou a luta para retirar a Reserva Federal do banco de trás e colocá-la de forma proeminente no banco da frente e à frente da ação política na condução da economia.

4ª Parte

Capítulo 4. A Luta com Henry Morgenthau e a "Recessão de Roosevelt" de 1937

"A situação atual é demasiado grave para que possamos confiar em pensamentos que não passam de desejos. Uma recessão drástica e prolongada neste momento desacreditará todo o New Deal. ... Se uma ação eficaz for novamente adiada neste momento, as repercussões em toda a nossa estrutura social, política e económica poderão ser desastrosas¹⁴³". Eccles escreveu este forte aviso ao Presidente Roosevelt em 31 de outubro de 1937. Foi a sua salva de abertura no que Stein, de forma um tanto melodramática, chama a "luta pela alma de FDR". No seu memorando com este aviso, Eccles deu conselhos sobre como a

¹⁴¹ Matias Vernengo, "A Hands-off Central Banker? Marriner S. Eccles and the Federal Reserve Policy, 1934-1951." (www.ResearchGate.net/publications 2006), 7, 17.

¹⁴² Meltzer, a History of the Federal Reserve, 496, Charles Calomiris e David Wheelock, "Did Doubling Reserve Requirements Cause the Recession of 1937-1938? A Microeconomic Approach, Working Paper 16688. "National Bureau of Economic Research Working Papers Series. (2011), 27.

¹⁴³ Marriner S. Eccles, "A Program to Combat the Recession." (October 31, 1937) Papers. University of Utah, Salt Lake City, Utah, 3.

Administração deveria reagir à recessão que tinha começado em Setembro de 1937¹⁴⁴.

Havia vários pontos de vista diferentes sobre as causas da recessão, e tantas outras ideias para a sua solução. Stein distingue cinco possibilidades anti-recessão que são mais ou menos congruentes com as cinco abordagens ou grupos que Brinkley e Meltzer descrevem. O Presidente tentaria todas elas antes de, após seis meses agonizantes, se fixar numa só, a abordagem defendida por Eccles.

A opinião mais comumente encontrada nas organizações empresariais era que os impostos punitivos, especificamente o imposto sobre os lucros não distribuídos, bem como a legislação restritiva e uma atitude anti-negócio da Administração é que eram os culpados. Para os empresários, a solução era clara: dismantelar todos os elementos do New Deal que restringiam a liberdade da empresa privada. Esta foi a única solução que o Presidente desde logo se recusou a aplicar.

Em contraste com a comunidade empresarial, havia a opinião que atribuía a recessão aos "poderes monopolistas", acusando-os de aumentar artificialmente os preços e manter os salários baixos. Esta opinião sustentava que o governo tinha de restringir ainda mais a livre iniciativa através de mais regulamentação.

Um terceiro ponto de vista era que o problema resultava de uma concorrência excessiva, considerada um desperdício na maior parte das suas formas. A solução apresentada era a cooperação entre empresas, trabalho e governo, quer voluntariamente quer sob a orientação do governo através de um conselho de planeamento. O Presidente Hoover tinha tentado a versão voluntária. A versão do conselho de planeamento tinha produzido a Administração Nacional de Recuperação, até que o Supremo Tribunal a declarou inconstitucional.

A quarta opinião era que para a recuperação o orçamento deveria estar em equilíbrio. As despesas não deveriam exceder as receitas. Deste ponto de vista, Morgenthau foi o principal proponente. Em contraste, [a quinta] e última opinião era a de que as despesas excederiam as receitas, caso fossem consideradas

¹⁴⁴ Stein, *The Fiscal Revolution*, 91.

necessárias para a recuperação da economia. Esta era a opinião que Eccles defendia.

Seis meses mais tarde, em Abril de 1938, o Presidente Roosevelt ficou do lado de Eccles. Primeiro numa mensagem ao Congresso e mais tarde numa Conversa à Lareira [na rádio], anunciou um programa de ação envolvendo mais de 4 mil milhões de dólares em despesas governamentais. Tudo isto soou verdadeiramente "à Eccles" quando disse que a causa da recessão era a falta de poder de compra do povo. Em Janeiro de 1939, o Presidente apresentou um orçamento para o ano fiscal de 1940, declarando que a Administração se tinha confrontado com a recessão no ano anterior através do aumento das despesas e, uma vez mais, canalizando o espírito de Eccles, Roosevelt disse que um orçamento equilibrado não poderia ser alcançado através da redução das despesas ou do aumento dos impostos¹⁴⁵.

Morgenthau sofreu a sua mais devastadora derrota às mãos de um homem cuja carreira governamental ele próprio tinha influenciado decisivamente. Como foi possível que Morgenthau tenha sido o homem que primeiro nomeou Eccles como seu assistente, e depois o nomeou Governador do Sistema da Reserva Federal, quando Eccles era um homem com opiniões sobre política orçamental tão diferentes das suas?

Quando, em Novembro de 1933, Morgenthau se tornou Secretário do Tesouro, os partidários do New Deal que, no mesmo mês, tinham ouvido as opiniões de Eccles, quiseram rodear Morgenthau com pessoas que representavam os seus pontos de vista sobre as despesas financiadas pelo défice. Assim, chamaram a atenção de Morgenthau para Eccles, ele que procurava desesperadamente pessoas com boas qualidades. Após algumas discussões difíceis, Eccles tornou-se o assistente de Morgenthau em questões monetárias e de crédito. As discussões foram difíceis, não porque as suas opiniões sobre como resolver os problemas económicos fossem diferentes, mas devido à imprecisão do trabalho que Morgenthau ofereceu a Eccles. Aparentemente, iniciaram a sua cooperação sem terem efetivamente falado, um ao outro, sobre os seus pontos de vista sobre política orçamental. Nem Eccles nem Morgenthau escrevem sobre

¹⁴⁵ May, *From New Deal to New Economics*, 138, 154.

qualquer discussão sobre as suas diferentes ideias naquela altura. Blum somente escreveu que Eccles veio para Washington como "assistente especial de Morgenthau sobre habitação".¹⁴⁶

Hyman conclui que "deste início tenso" Morgenthau e Eccles "estavam destinados a ter uma relação longa e em constante mudança um com o outro... cheia de acordos, de tensões cruzadas, de felicidades e duras lutas internas, que deixaram as suas marcas na vida económica e política da nação durante a duração da presidência de Roosevelt, e depois também.¹⁴⁷". Em breve seria evidente que a causa mais importante da sua relação tensa era a visão de cada um deles, diametralmente opostas, sobre que política orçamental deveria ser adotada para combater a Depressão e isto, sem qualquer dúvida, exacerbado pelas suas personalidades.

Morgenthau acreditou ao longo de toda a sua vida que um orçamento equilibrado seria o instrumento a utilizar para a recuperação da economia. "O progresso para um orçamento equilibrado... ganharia a confiança do setor privado (que resultaria) numa retoma do investimento privado que sustentaria uma nova prosperidade". Morgenthau via um orçamento equilibrado não só como uma necessidade económica ou financeira, mas também como uma exigência moral. Um orçamento nacional era ainda um fenómeno relativamente novo durante os anos da Depressão. Foi um dos últimos resultados do Movimento Progressista, que o promoveu como um meio de ter um governo melhor, mais transparente, mais eficiente e aberto. Os défices de guerra que cresceram com a I Guerra Mundial foram o último impulso para o Congresso adotar a Lei do Orçamento e Contabilidade de 1921. O movimento de reforma orçamental também influenciou profundamente Morgenthau e Franklin Roosevelt. Um orçamento equilibrado tornou-se para Morgenthau não só um sinal da saúde económica da América, mas também a medida de um bom governo. Para ele, equilibrar o orçamento da nação

¹⁴⁶ Hyman, *Marriner S. Eccles*, 131-136; Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers* 136-143; Blum. *From the Morgenthau Diaries*, 279. Obviously, Blum is wrong regarding Eccles's assignment. ¹⁴⁷ Hyman, *Marriner S. Eccles*, 136.

¹⁴⁷ Hyman, *Marriner S. Eccles*, 136.

não era diferente de equilibrar o orçamento da sua quinta. Era um sinal seguro de boa gestão¹⁴⁸.

Morgenthau combinou esta ortodoxia económica com "humanitarismo na política social". Quando ele analisava uma depressão ou recessão, ele também abordava o sofrimento humano que ela trazia. Apoiou programas de assistência social, regulamentos laborais e assistência aos agricultores. Foi um dos arquitetos da legislação da segurança social. Esta compaixão tornou-o sensível aos programas de ajuda de tal forma que, anos mais tarde, Harry Hopkins expressaria a sua gratidão a Morgenthau por ser um grande amigo daqueles que tinham pouco na vida¹⁴⁹. Ele ganhou esta responsabilidade social quando trabalhou na Henry Street Settlement em Nova Iorque¹⁵⁰. Assim, Morgenthau era um homem com "Zwei Seelen in einer Brust" [duas almas dentro de um mesmo peito], que viu nisso uma obrigação moral de evitar défices, mas que também demonstrou grande atenção com os necessitados. Deve tê-lo entristecido profundamente que nunca, durante o seu mandato, tenha tido um orçamento em equilíbrio.

O núcleo da sua diferença de opinião era de enquanto Morgenthau pensava que a recuperação ou prosperidade viria de um orçamento equilibrado, Eccles argumentava que um orçamento equilibrado seria antes o resultado da recuperação ou da prosperidade alcançada. Ambos os homens exacerbaram as suas diferenças em matéria de política orçamental pela sua propensão para as personalizar. Por detrás de cada diferença de opinião, eles viam motivos pessoais. Embora "rapidamente consciente dos grandes talentos de Eccles", Morgenthau viu Eccles como confiante, autoafirmativo, ambicioso, enérgico e como tendo "um impulso insaciável para ganhar poder pessoal". Quando se confrontaram aquando do primeiro aumento dos requisitos de reserva, Morgenthau confidenciou no seu diário: "Não me referiria a Eccles se este não tivesse uma enorme vontade de ser importante e de mostrar a sua independência". Eccles atribuiu as suas dificuldades com Morgenthau às

¹⁴⁸ May, *From New Deal to New Economics*, 28-30. Blum. *From the Morgenthau Diaries*, 280.

¹⁴⁹ Arthur M. Schlesinger Jr., *The Age of Roosevelt, The Coming of the New Deal* (Boston: Houghton Mifflin, 1958), 244; May, *From New Deal to New Economics*, 23; Brinkley, *The End of Reform*, 25; Julian E. Zelizer, "The Forgotten Legacy of the New Deal: Fiscal Conservatism and the Roosevelt Administration, 1933-1938." *Presidential Studies Quarterly* 30-2 (2000), 343.

¹⁵⁰ Arthur M. Schlesinger Jr., *The Age of Roosevelt, The Politics of Upheaval* (Boston: Houghton Mifflin, 1960), 25.

"peculiaridades da (sua) personalidade", apenas para desvendar que ele tinha os mesmos problemas com os sucessores de Morgenthau. O que eram exatamente estas peculiaridades, nem Eccles nem Hyman jamais deixaram isso claro¹⁵¹.

Certamente na altura em que sugeriu a Roosevelt que nomeasse Eccles para ser Governador do Sistema da Reserva Federal, Morgenthau tinha adquirido mais conhecimentos sobre as opiniões e a personalidade de Eccles. Nem Eccles nem o seu biógrafo Hyman, nem Morgenthau e o seu biógrafo Blum, escrevem qualquer coisa sobre os motivos de Morgenthau na nomeação de Eccles. Seria para promover Eccles a uma posição em que já não pudesse incomodar Morgenthau com os seus incansáveis argumentos de despesa pública financiada pelo défice? Seria porque Eccles teria apenas um poder limitado em questões monetárias na Reserva Federal devido à Lei do Ouro? Seria porque Morgenthau, como afirma Blum, "acima do nível administrativo... fazia do mérito a base para as suas escolhas"¹⁵²?

Talvez Morgenthau tivesse todas estas considerações na sua mente. Mais provável ou plausível, porém, é que Morgenthau tenha simplesmente visto Eccles como o homem que foi capaz de realizar o seu profundo desejo: a reforma do Sistema da Reserva Federal. Para manter os custos dos juros dos títulos do governo tão baixos quanto possível, Morgenthau precisava da cooperação do Sistema da Reserva Federal, especificamente do Comité de Política de Mercado Aberto [sigla em inglês, OMPC]. A OMPC recusava-se a cooperar. Tal como Eccles, Morgenthau pensava que não conseguia essa cooperação porque os bancos privados de Nova Iorque dominavam a OMPC e o Conselho da Reserva Federal. Como vimos, após apenas alguns meses no Departamento do Tesouro, Eccles ficou convencido da necessidade da reconstrução do Sistema de Reserva. Não é demasiado especulativo supor que não só Currie, mas também Morgenthau influenciaram Eccles neste processo. Assim, não é surpreendente que Morgenthau nomeasse um homem que ele via como aliado e que o poderia ajudar a controlar o Sistema da Reserva Federal. O facto de o Presidente Roosevelt ter concordado com a nomeação de Eccles e de o ter nomeado deve-

¹⁵¹ Blum, *From the Morgenthau Diaries* 279, 357; Hyman. *Marriner S. Eccles* 207-208.

¹⁵² Blum, *From the Morgenthau Diaries*, 49.

se à relação especial de Morgenthau com o Presidente, como Blum deixa claro em *The Morgenthau Diaries*. Morgenthau era uma das poucas pessoas em quem Roosevelt confiava completamente. Além disso, o facto de Eccles ser da costa ocidental, um empresário, e um banqueiro que tinha salvo os seus próprios bancos dava ao Presidente uma oportunidade de mostrar que nem todos os partidários do New Deal eram "cabeças no ar e visionários ... que nunca tinham conhecido uma inscrição na folha salarial ¹⁵³".

Se Morgenthau tinha de facto a ilusão de que assim que Eccles se tornasse presidente do Conselho de Governadores, ele não iria ou já não poderia incomodá-lo com os seus pontos de vista, então sofreu uma grande desilusão. Em 1935, Eccles estava ocupado com a adoção da Lei Bancária e com o preenchimento dos lugares do Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal com homens que considerasse adequados para ele, para o Presidente e para o Senador Glass.

Em Janeiro de 1936, o Supremo Tribunal declarou inconstitucional o imposto que fornecia à Agricultural Adjustment Administration os fundos para pagamentos aos agricultores. Além disso, apesar do veto do Presidente, o Congresso decidiu pagar o bónus prometido aos veteranos da Primeira Guerra Mundial. Isto criou um buraco de mais de 600 milhões de dólares no orçamento. Fiel à doutrina do orçamento equilibrado, o Tesouro teve de encontrar novas receitas e assim propôs a cobrança de impostos sobre os lucros não distribuídos. Os lucros não distribuídos eram lucros não pagos como dividendos pelas empresas aos seus acionistas. Por conseguinte, não estavam sujeitos ao imposto sobre o rendimento. De acordo com Meltzer, a crença "peculiar" era que as empresas não utilizavam estes lucros não distribuídos¹⁵⁴. O Tesouro assumiu que, ao tributar esses lucros, as suas receitas aumentariam, quer quando esses lucros ficassem por utilizar através do novo imposto, quer quando fossem pagos através do imposto sobre o rendimento. Eccles apoiou este novo

¹⁵³ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 175-176.

¹⁵⁴ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 522.

imposto não por causa dos pressupostos do Tesouro, mas porque iria estimular as despesas¹⁵⁵.

A Câmara dos Representantes apresentou um projeto de lei segundo o modelo do Tesouro, que apenas visava obter mais receitas e nada mais. Quando este projeto de lei encontrou resistência no Senado, Eccles propôs emendas, que o Presidente Roosevelt enviou prontamente ao Senado, sugerindo assim que a versão de Eccles do projeto de lei substituiria a versão do Tesouro. Como Eccles admitiu, Morgenthau ficou profundamente ofendido com esta intrusão no seu território. No final, em Maio de 1936, o Presidente tinha assinado uma lei que não satisfazia ninguém, acima de tudo não satisfazia Eccles. Especificamente incómodo para ele o facto de entre o seu nome e o imposto existir agora uma ligação inextricável. O confronto seguinte com Morgenthau ocorreu alguns meses mais tarde. A ocasião foi o aumento dos requisitos de reserva, discutido no capítulo anterior.

No final de 1936, o palco estava preparado para o ato final na batalha entre Eccles e Morgenthau. Em Dezembro, Eccles soube pelo Presidente que planeava apresentar um orçamento equilibrado para o ano fiscal de 1938. Eccles expressou imediatamente a sua discordância e enviou um memorando em que explicava as suas objeções. Quando, alguns dias mais tarde, Morgenthau visitou a Casa Branca, o Presidente, como Blum escreve, atirou-lhe para cima da mesa o memorando de Eccles com a indicação de fazer alguma coisa com ele. Morgenthau concluiu que tinha de destruir o ponto de vista de Eccles, caso contrário Eccles tornar-se-ia o mais importante conselheiro orçamental do Presidente. Felizmente para Morgenthau, ele foi capaz de o fazer. As estimativas orçamentais revistas mostraram que era possível um orçamento

¹⁵⁵ Eccles claramente não partilhava a crença "peculiar" a que Meltzer se refere. Ele compreendeu muito bem porque é que as empresas não pagaram todos os seus lucros como dividendos. Desta forma, a gestão de uma empresa adquiria fundos para ampliar uma fábrica ou para absorver um concorrente sem a necessidade de pedir aos seus acionistas fundos adicionais ou novos fundos. Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 259. O interbellum foi a era em que a propriedade e a gestão de empresas se tornaram cada vez mais separadas. Era a era da ascensão da classe empresarial ou, como escreveu o historiador de negócios Alfred Chandler, a "Mão Visível". Adolf Berle e Gardiner Means descreveram este fenómeno em *The Modern Corporation and Private Property*. Brinkley, *The End of Reform*, 37. Hoje em dia, lucros não distribuídos ou lucros retidos, como é o nome mais familiar hoje em dia, é uma prática comum e geralmente aceite. O payout ratio, a percentagem dos lucros que uma empresa paga como dividendo, é um dos rácios mais utilizados por um investidor quando tem de decidir quais as ações a comprar, vender ou deter.

equilibrado. O Presidente ficou muito satisfeito com esta saída. Significou a derrota do Eccles. O Presidente Roosevelt apresentou um orçamento que estaria em equilíbrio se a reforma da dívida não fosse tida em conta, e se o Congresso aceitasse que as despesas de ajuda permanecessem abaixo dos 1,5 mil milhões de dólares. O Presidente previu que o orçamento estaria completamente em equilíbrio no ano fiscal de 1939¹⁵⁶.

Morgenthau parecia ter vencido Eccles definitivamente. A 12 de Abril de 1937, Eccles emitiu uma declaração, que parecia ser a sua rendição completa. Referindo-se ao já anunciado aumento das reservas mínimas, cujo segundo passo teria lugar a 1 de Maio de 1937, declarou que, após o aumento das reservas mínimas, haveria fundos suficientes para encorajar a recuperação. Além disso, declarou que, "nas condições atuais ... uma recuperação equilibrada deve ser acompanhada de um rápido equilíbrio do Orçamento Federal"¹⁵⁷.

Esta declaração veio uma semana depois de Morgenthau, segundo Blum, ter contado com êxtase à sua equipa sobre a forma como o Presidente tinha repreendido Eccles em 5 de Abril sobre o equilíbrio do orçamento. No dia seguinte a esse evento, Eccles supostamente foi ter com Morgenthau para lhe dizer que estava convertido, e para lhe pedir que se juntasse a ele para impressionar o Presidente com a urgência de um orçamento equilibrado. Para Morgenthau, isto foi uma "efémera retratação"¹⁵⁸. Esta história é demasiado boa para ser verdadeira. Como Stein corretamente argumenta, é "difícil de conciliar com ... as atas (do) Comité Federal do Mercado Aberto de 13 e 15 de Março"¹⁵⁹. Nessas reuniões, o Comité Federal do Mercado Aberto (FOMC) discutiu as consequências do primeiro passo do aumento dos requisitos de reserva. Durante uma parte das discussões, durante a qual Morgenthau esteve presente, Eccles disse que era imperativo equilibrar o orçamento em 1938. A 15 de Março, Eccles deixou a reunião para ter uma conversa telefónica com

¹⁵⁶ O memorando que o Presidente atirou a Morgenthau não consta dos arquivos da Universidade de Utah. Hyman teve de usar o resumo de Morgenthau para descrever os argumentos do Eccles ao Presidente. Hyman, Marriner S. Eccles, 226-227; Blum, From the Morgenthau Diaries, 279-282; May, From New Deal to New Economics, 87; Stein, The Fiscal Revolution, 93-95.

¹⁵⁷ Marriner S. Eccles, "Statement for the Press" Fraser Federal Reserve Archive, Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, Missouri (April 12, 1937), 2.

¹⁵⁸ Blum, From the Morgenthau Diaries, 282-283

¹⁵⁹ Stein, The Fiscal Revolution, 479 note 12.

Morgenthau. Quando voltou, relatou aos seus colegas que sobre o tema da perene preocupação de Morgenthau - o preço dos títulos do governo - Morgenthau não discordou da sua opinião de que "se o governo equilibrasse o orçamento e lidasse eficazmente com problemas de trabalho e armamento não haveria dúvidas... que o preço dos títulos do governo aumentaria ou diminuiria¹⁶⁰". Assim, a declaração de Eccles de 12 de Abril de 1937 está em consonância com as atas do FOMC de 13 e 15 de Março. Além disso, quando concordou com Morgenthau que o governo também tinha de lidar com problemas laborais, estava a referir-se à sua discussão com o Presidente em 11 de março.

No início de Março de 1937, era evidente que no primeiro trimestre as receitas seriam inferiores às estimativas. Em Abril, o Presidente ordenaria às agências governamentais que detivessem as despesas. O presidente perguntou a Eccles o que pensava da situação económica. Eccles advertiu que "aumentos de preços injustificáveis, lucros excessivos e exigências de trabalho despropositadas" ameaçavam as perspectivas de estabilidade. Ele até disse a mesma coisa numa declaração à imprensa alguns dias depois de ter tido a sua conversa com o Presidente, porque a imprensa tinha tirado conclusões erradas da sua reunião¹⁶¹.

Eccles e Hyman não são muito claros sobre o que aconteceu precisamente. Nem escrevem uma palavra sequer sobre uma discussão ou uma reprimenda a 5 de Abril, nem mencionam a declaração de 12 de Abril. Hyman relata que Eccles disse a Morgenthau que era imperativo ter um orçamento equilibrado, mas dá a data errada para este evento, e não dá qualquer razão para Eccles dizer tal coisa. O próprio Eccles não se pronuncia sobre este tópico em *Beckoning Frontiers*. Como discutido no capítulo anterior, quando os preços das obrigações diminuíram após o primeiro aumento dos requisitos de reserva, Eccles precisou da intervenção do Presidente para evitar que o papel do Sistema da Reserva Federal na política monetária fosse totalmente assumido pelo Tesouro. O apaziguamento de Morgenthau seria a razão para a admissão provisória da derrota por parte de Eccles, e a sua "conversão" temporária?

¹⁶⁰ Federal Operating Market Committee Meeting Minutes, Fraser Federal Reserve Archive, Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, Missouri. (March 13, 1937) 4; Minutes (March 15, 1937) 19.

¹⁶¹ Hyman, Marriner S. Eccles 231-232; Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 295-299

Não foi essa a razão, se se aceitar a opinião de Mark Nelson, segundo o qual Eccles esteve no campo dos defensores do equilíbrio orçamental durante todo o ano de 1937. Descrevendo o que aconteceu em 1937, Nelson argumenta: "O facto é ... que Eccles esteve com Morgenthau em assuntos orçamentais desde o início da recessão e durante todo o resto de 1937¹⁶²". Nelson acusa Eccles de tentar esconder isto em *Beckoning Frontiers*, para salvaguardar a sua reputação e queimar a sua imagem como voz dissidente em 1937. No entanto, Nelson refere-se a relatos da imprensa sobre um discurso de Eccles proferido em Novembro de 1936, e não ao discurso em si. Nesse discurso, Eccles disse a uma assembleia de banqueiros de Boston que acreditava que "um orçamento equilibrado será alcançado até 1938¹⁶³". A interpretação de Nelson é que Eccles não foi sincero em *Beckoning Frontiers* quando escreveu que na primavera de 1937, "parecia que o movimento de recuperação estava seguro ... (e) o motor económico privado tinha ganho impulso suficiente para avançar sem a ajuda de um reboque governamental¹⁶⁴ " Eccles escreve isto quando está a discutir o memorando que deixou com o Presidente após a sua reunião de 11 de Março. Nelson argumenta que, ao deixar de fora a primeira frase da citação deste memorando - "o movimento de recuperação está agora assegurado e não requer mais estímulos positivos por parte do governo," - Eccles deu a entender que eram outros que já não viam a necessidade do governo como carro de reboque, mas que ele não estava entre eles¹⁶⁵.

A interpretação de Nelson é questionável. No seu discurso aos banqueiros de Boston, Eccles também disse que, "nós deveríamos estar prontos a incorrer num défice orçamental" quando o desemprego aumenta¹⁶⁶. No seu memorando de 11 de Março ao Presidente, ele escreveu que não havia necessidade de estimular mais a economia. Não disse que não havia necessidade de nenhum estímulo. Nelson parece esquecer que Eccles sempre defendeu que em tempos prósperos, quando o desemprego estava em níveis baixos, o orçamento não só deveria estar

¹⁶² Nelson, *The Abyss*, 476.

¹⁶³ Marriner S. Eccles, "Address before the Seventh New England Bank Management Conference of the New England Council." (November 13, 1936), Papers. University of Utah, Salt Lake City, Utah, 11

¹⁶⁴ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 296.

¹⁶⁵ Nelson, *The Abyss*, 457.

¹⁶⁶ Eccles, "Address before the Seventh New England Bank Management Conference," 15.

em equilíbrio, como deveria ter um excedente para pagar a dívida nacional¹⁶⁷. Ele aludiu a esta mesma ideia no seu discurso aos banqueiros de Boston.

Como Blum conclui, "O Verão de 1937 foi a estação mais soalheira que Morgenthau conheceu durante muitos anos¹⁶⁸". A 20 de Abril de 1937, o Presidente, com base no conselho de Morgenthau, disse ao Congresso "Estou convencido de que o sucesso de todo o nosso programa e a segurança permanente do nosso povo exigem que ajustemos todas as despesas dentro dos limites da minha estimativa orçamental". May chama a isto "a declaração mais forte que o Presidente alguma vez fez sobre a importância de equilibrar o orçamento¹⁶⁹". O Presidente parece ter dado a Morgenthau tudo o que ele pediu. Confiante de que ele era agora o "principal modelador da política orçamental do New Deal ", Morgenthau aceitou um convite para se dirigir à Academia de Ciências Políticas em Novembro, uma reunião de empresários, políticos e académicos. Ele pensou que seria o fórum ideal para pronunciar que um orçamento equilibrado era a principal premissa do governo em matéria de política orçamental¹⁷⁰.

O Verão soalheiro de Morgenthau terminou no final de Setembro de 1937. Em Agosto, a economia começou a contrair-se. Em Outubro, essa contração atingiu o mercado bolsista. A 19 de Outubro, "Terça-feira Negra", o Presidente Roosevelt teve o seu próprio Colapso de Wall Street. Era 1929 de novo. Tal como em 1929, a queda da bolsa de valores foi acompanhada por uma queda económica dramática. No final de 1937, a produção industrial diminuiu em 40% e o rendimento nacional em 13%. 4 milhões de pessoas foram adicionadas aos registos da ainda grande massa de desempregados¹⁷¹.

Até 19 de Outubro, Morgenthau regozijou-se pelo facto de o Presidente ter mantido a fé. Uma semana antes desta data, Morgenthau tinha recebido números perturbadores da sua Divisão de Investigação. Um financiador de confiança de Nova Iorque tinha-lhe falado de desenvolvimentos sinistros na

¹⁶⁷ Ibid., 13.

¹⁶⁸ Blum, *From the Morgenthau Diaries*, 296.

¹⁶⁹ May, *From New Deal to New Economics*, 88-89.

¹⁷⁰ Ibid., 92.

¹⁷¹ Brinkley, *The End of Reform*, 28-29.

bolsa de valores. Morgenthau optou por ignorar esta e outras más notícias. Isso tornou-o até mais determinado. Fortemente apoiado por Morgenthau, o Presidente também permaneceu determinado em ter o seu orçamento em equilíbrio no ano fiscal de 1938, escrevendo a 14 de outubro ao seu Secretário da Agricultura, Henry Wallace, para lhe dizer que deve evitar "um programa que desequilibrasse o orçamento"¹⁷².

19 de Outubro de 1937 foi o primeiro dia de um período de seis meses que terminaria com a derrota mais devastadora para Morgenthau durante o seu mandato como Secretário do Tesouro. Para Morgenthau, os acontecimentos de 19 de outubro "precipitaram uma crise política (que) abalou a fé de Roosevelt no equilíbrio orçamental e ganhou uma audiência para os defensores das despesas contracíclicas". Um dos "pregadores deste evangelho" foi, naturalmente, Marriner Eccles¹⁷³.

Quando Morgenthau notou a mudança de opinião do Presidente, ficou determinado a resolver o assunto no seu discurso à Academia de Ciências Políticas a 10 de Novembro. Ele passou muitas horas com a sua equipa na elaboração deste discurso, e eles construíram uma mensagem prevendo que a recuperação iria continuar e que o orçamento estaria em equilíbrio, não só no ano fiscal de 1938, mas também nos restantes anos fiscais do mandato do Presidente Roosevelt. Após 19 de Outubro, Morgenthau teve de decidir se iria proferir o discurso agora que uma recessão total estava em curso. O ano fiscal de 1938 e mesmo o ano fiscal de 1939 ameaçavam não estar em equilíbrio. Tomou a decisão de sublinhar que era necessário um orçamento equilibrado para combater a recessão. Ele apostaria o seu pescoço e declararia que a Administração via um orçamento equilibrado como um compromisso, sem "ses nem mas". Sentia que isso iria criar a base de confiança que as empresas necessitam para realizarem as despesas necessárias para a recuperação da economia¹⁷⁴.

Depois, a 3 de Novembro, o Presidente perguntou a Morgenthau se este tinha visto o programa de Marriner Eccles. Eccles tinha oferecido um programa de

¹⁷² Blum, From the Morgenthau Diaries, 384-385.

¹⁷³ Ibid., 386-387.

¹⁷⁴ Blum, From the Morgenthau Diaries, 388.

ações concretas poucos dias antes, a 31 de Outubro. No dia seguinte, Eccles e Morgenthau tiveram uma reunião. Sobre várias questões, eles concordaram, mas não sobre o conteúdo do discurso. Para Eccles era necessário acelerar as despesas para parar a deflação. Insistiu que o discurso era deflacionista e que Morgenthau não o deveria proferir. Apoiado pela sua equipa, Morgenthau decidiu ignorar as objeções de Eccles. O único homem que poderia impedir Morgenthau de proferir o discurso era o Presidente. A 6 de Novembro, o Presidente reviu o projeto final e fez várias emendas, inserindo precisamente os "se e os mas" que Morgenthau tinha querido evitar. Ele aceitou as correções presidenciais e proferiu o discurso alguns dias mais tarde.

O discurso foi um desastre. Precedeu Morgenthau o senador Harry Byrd. Este gerou aplausos quando criticou fortemente o governo pelos seus desastrosos défices. Criou uma atmosfera negativa para Morgenthau ao afirmar que o Departamento do Tesouro tinha disfarçado a verdade da situação financeira ao deturpar deliberadamente as despesas e a dívida nacional¹⁷⁵.

Sendo um representante daquilo que o Senador Byrd tinha descrito como uma instituição fraudulenta, Morgenthau estava em desvantagem quando chegou a sua vez de falar. Houve risos cínicos quando Morgenthau disse: "Utilizámos deliberadamente um Orçamento Federal desequilibrado durante os últimos quatro anos para enfrentar uma grande emergência. Essa emergência ... já não existe Estou ainda consciente de que algumas pessoas afirmam que outro grande programa de despesas é desejável para afastar o risco de outra depressão empresarial... Os problemas internos que hoje enfrentamos são essencialmente diferentes dos que enfrentámos há quatro anos.... são necessárias muitas medidas para as suas soluções. Uma destas medidas, mas apenas uma na atual conjuntura é um movimento determinado no sentido de um orçamento equilibrado ¹⁷⁶ Acreditamos que muito do desemprego remanescente irá desaparecer à medida que os fundos de capital privado forem

¹⁷⁵ Harry F Byrd, "Expenditures of the Federal Government," *Proceedings of the Academy of Political Science* 17-4 (1938) 115-127.

¹⁷⁶ Henry Morgenthau, "Federal Spending and the Federal Budget," *Proceedings of the Academy of Political Science* 17-4 (1938) 129-131. Uma suposição lógica é que uma das pessoas que alegava a implementação de programa de despesas muito significativo, de que Morgenthau troçava, era Eccles. Nelson, logicamente, rejeita essa insinuação, dada a sua opinião sobre Eccles e a sua posição sobre o equilíbrio orçamental. Nelson, *The Abyss*, 476.

sendo cada vez mais empregados. ... Uma das formas mais importantes de alcançar estes fins neste momento é continuar o progresso no sentido de um de um Orçamento Federal equilibrado". Interpretando o riso como o símbolo do temperamento e descrença do seu público, Morgenthau ficou confundido com a receção dos homens que estava a tentar ajudar. Um dos seus assistentes concluiu que era inútil tentar trabalhar com aqueles que pareciam ser os típicos líderes das finanças americanas¹⁷⁷. De acordo com Stein, o riso não foi coincidência. O mundo empresarial simplesmente não acreditava que a promessa de um orçamento equilibrado alguma vez se concretizaria. Além disso, um orçamento equilibrado não era a sua maior prioridade. A revogação do imposto sobre lucros não distribuídos e uma política laboral moderada eram sim prioridades para estas figuras presentes na sala¹⁷⁸..

O discurso de Morgenthau foi um choque profundo para Eccles. Ele não compreendeu porque é que o Presidente tinha permitido que Morgenthau o proferisse. Eccles pensou ter convencido o Presidente a aceitar a sua opinião apenas dois dias antes. Quando escreveu *Beckoning Frontiers* em 1951, Eccles percebeu que o Presidente ainda estava incerto nessa altura quanto à direcção certa e, por isso, tinha concordado com duas políticas contraditórias¹⁷⁹.

No entanto, a partir do memorando de 31 de Outubro de 1937, Eccles tinha semeado dúvidas junto do Presidente sobre a veracidade do equilíbrio orçamental. Essa mensagem apelava ao Presidente porque dava conselhos sobre o que fazer, ao contrário do que se passava com Morgenthau que nada mais apresentou do que rascunhos do seu discurso. O memorando de Eccles era um programa de ação. Sem ação, dizia o memorando, um orçamento equilibrado em 1939 seria impossível, a recessão continuaria, e desacreditaria o New Deal, derrubando com ele o Partido Democrata, tal como tinha acontecido com o Partido Republicano em 1929-1933. As repercussões sociais, políticas e económicas seriam desastrosas.

A primeira ação que Eccles aconselhou foi a criação de uma atmosfera psicológica adequada através de garantias à comunidade empresarial e o

¹⁷⁷ Blum, *From the Morgenthau Diaries*, 397.

¹⁷⁸ Stein, *The Fiscal Revolution* 106.

¹⁷⁹ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 304

estabelecimento de um aumento dos salários para refletir o aumento da produtividade. Em segundo lugar, Eccles pensou que o governo deveria manter o rendimento dos consumidores e o poder de compra através do aumento das despesas governamentais. Em terceiro lugar, recomendou um programa de habitação que visasse reduzir os custos de construção e fornecer hipotecas a custos mais baixos, a fim de estimular as despesas privadas. Eccles promoveu outro estímulo: uma alteração temporária ao imposto sobre os lucros não distribuídos, isentando 90% das empresas. Isto estava no memorando que Roosevelt atirou para a frente de Morgenthau a 3 de Novembro¹⁸⁰.

A 8 de Novembro, Eccles esteve na Casa Branca para outra reunião com o Presidente para discutir um memorando sobre as causas da recessão e as suas curas. Isadore Lubin do Departamento do Comércio, Leon Henderson da Works Progress Administration, e o assistente de Eccles, Laughlin Currie, tinham sido os autores deste memorando. May está certo quando conclui que este memorando era "muito semelhante em tom e análise" ao memorando de 31 de Outubro de Eccles, incluindo até as suas recomendações. A explicação mais plausível para a semelhança nos dois documentos, isso é claro, é que Currie foi co-autor de ambos os documentos. Mais importante ainda, mostra que Eccles tinha aliados em outras instituições governamentais. Para Eccles o Presidente parecia aceitar os argumentos destes memorandos e as ações aconselhadas. Então a 10 de Novembro, dia do discurso de Morgenthau, o Presidente também deu a sua aprovação ao programa de habitação de Eccles, dando a Eccles todos os motivos para pensar que tinha ganho "a Alma de FDR"¹⁸¹.

Na opinião de Eccles, quais eram as causas da recessão? Certamente, não foi o aumento dos requisitos de reserva, porque com o aumento não houve restrição de crédito nem houve aumento das taxas de juro. A recessão deveu-se à diminuição das despesas governamentais. Em 1936, o governo pagou aos veteranos um montante de 1,7 mil milhões de dólares. Em 1937, entrou em vigor a Lei da Segurança Social, retirando aos consumidores 2 mil milhões de dólares em impostos da segurança social. Estas duas medidas tomadas em conjunto

¹⁸⁰ Eccles, "A Program to Combat the Recession," 2, 3.

¹⁸¹ Hyman, Marriner S. Eccles, 240, Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 303-304

reduziram o rendimento dos consumidores em quase 4 mil milhões de dólares em 1937. Em 1936, as empresas tinham acumulado os seus stocks porque receavam aumentos de preços futuros e problemas de entrega devido à Lei Nacional das Relações Laborais, adotada em 1935. Em 1937, lançaram esses stocks no mercado, e como resultado, tiveram de restringir a produção¹⁸².

Meltzer não está de acordo com esta leitura. Sustenta que as vendas diminuíram porque a oferta de dinheiro diminuiu, o que levou a uma diminuição dos stocks. Além disso, Meltzer pensa que a retórica anti-negócio em que o Presidente se empenhou e as ações regulamentadoras foram fatores importantes. Friedman e Schwartz culpam a recessão de 1937 por políticas monetárias erradas, das quais o aumento dos requisitos de reservas foi o mais importante¹⁸³. Embora esta opinião seja amplamente aceite, houve e ainda há desacordo a esse respeito. Em 1951, Philip Bell concluiu, "a culpabilidade das autoridades da Reserva Federal não pode ser demonstrada"¹⁸⁴. Charles Calomiris e David Wheelock, num estudo realizado ainda em 2011, apoiam a interpretação de Eccles sobre os não efeitos dos requisitos de reserva mais elevados, concluindo que a duplicação dos requisitos de reserva não foi uma das principais causas da recessão de 1937¹⁸⁵.

Tanto para Eccles como para Morgenthau, os meses após 10 de Novembro foram angustiantes. Morgenthau temia que o Presidente aprovasse novas despesas. Eccles teve medo que ele esperasse demasiado tempo para que fosse feito exatamente isso. Ambos continuaram a enviar memorandos com os seus argumentos ao Presidente. May observa que com estes documentos Eccles pelo menos manteve o Presidente consciente de que existiam alternativas ao equilíbrio orçamental, medidas anti-monopólio, planeamento central ou cooperação voluntária. Mais importante ainda, como sustenta May, Eccles tornou-se o líder ideológico de um grupo, que se reunia regularmente para discutir a forma de resgatar o New Deal. Além de Eccles, embora nem sempre

¹⁸² Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 293-295.

¹⁸³ Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 528-529; Friedman and Schwartz, *A Monetary History*, 545

¹⁸⁴ Philip H. Bell, "Federal Reserve Policy and the Recession of 1937-38," *The Review of Economics and Statistics* 33-4 (1951), 350.

¹⁸⁵ Calomiris and Wheelock. "Did Doubling Reserve Requirements Cause the Recession of 1937-1938?" 2, 28.

presente, o membro mais importante foi Harry Hopkins, chefe da organização de auxílio a Administração do Progresso das Obras (WPA). Já conselheiro de confiança do Presidente quando Roosevelt era governador de Nova Iorque, Hopkins tornar-se-ia em breve o seu principal conselheiro. O seu acesso a Roosevelt correspondia ao de Morgenthau. Por causa disso, veio a desempenhar um papel fulcral na decisão final de Roosevelt. Outros membros deste grupo foram os três autores do memorando de 8 de Novembro, o senador Robert LaFollette, Henry Wallace e Harry Dexter White, o futuro homólogo de Keynes nas negociações sobre o Fundo Monetário Internacional. O objetivo do grupo era desenvolver uma abordagem comum sobre a qual todos pudessem concordar e representar um espectro tão amplo no seio do governo que qualquer argumento por ele apresentado convenceria o Presidente. Outro aliado importante foi o filho do Presidente, James, que na altura era o seu secretário. James Roosevelt e Eccles encontravam-se semanalmente¹⁸⁶.

Em meados de Fevereiro de 1938, Eccles enviou ao Presidente um "Esboço de um Programa de Tentativo de Combate à Recessão". Ele já o tinha enviado a James Roosevelt para discutir com Hopkins. Neste documento, confirmou a posição que tinha assumido no memorando de 31 de Outubro, reafirmando que uma depressão grave era possível e que uma recuperação natural da economia não iria acontecer. Afirmou que os acontecimentos verificados desde Outubro tinham reforçado a sua posição. "Parece que estamos a ser lançados sobre uma grave depressão". Voltou a defender que o Governo tinha de inverter a maré, e que a liderança só poderia vir da Administração através da disponibilização ao Congresso de um programa de estímulo à economia. Eccles estava claramente a jogar com o medo crescente que o Presidente tinha do fascismo. Referindo-se à ascensão do fascismo e à sua forte liderança, Eccles disse que a democracia também tinha de ter liderança forte para mostrar que podia funcionar. Alguns meses antes, Getulio Vargas tinha tomado conta do Brasil e Hitler exigia o "Anschluss"¹⁸⁷ da Áustria.

¹⁸⁶ May, *From New Deal to New Economics*, 122-125

¹⁸⁷ Marriner S. Eccles, "Outline of a Tentative Program to Combat the Recession." (February 1, 1938) Papers. University of Utah, Salt Lake City, Utah, 1-3.

O Presidente tomou a decisão de retomar a despesa pública como estímulo à economia no final de Março de 1938 no seu retiro em Warm Springs, Geórgia. A 12 de Março, a Áustria passou a fazer parte da Alemanha. A 25 de março, a bolsa de valores caiu a pique. As eleições de 1938 estavam próximas. O presidente sentiu que tinha de agir antes da pausa do Congresso. Elementos cruciais nesta decisão foram a ausência de Morgenthau e a presença de Hopkins em Warm Springs. Apoiado por três peritos, Hopkins persuadiu ou, como Morgenthau o viu, "carimbou" Roosevelt para colocar a América fora da recessão.

De regresso a Washington, o Presidente começou a trabalhar numa mensagem ao Congresso, na qual iria desdobrar o seu programa. A 10 de Abril de 1938, Roosevelt contou a um Morgenthau desconcertado o que se propunha dizer ao Congresso alguns dias mais tarde. Em vão, Morgenthau tentou dissuadir Roosevelt dos seus planos. Morgenthau ameaçou demitir-se, magoado justamente pelo facto de o Presidente ter decidido uma política orçamental sem o consultar, e que, mais precisamente, o repudiava. O Presidente não cedeu. Embora a visse como a hora mais negra da sua carreira, Morgenthau não se demitiu, de facto. Percebeu que ele e Roosevelt concordaram na maioria das outras questões gerais¹⁸⁸.

A 14 de Abril, o Presidente anunciou o seu programa ao Congresso. No mesmo dia, numa *Conversa à Lareira* [na rádio], a sua primeira em seis meses, informou o povo americano da sua decisão. O montante total envolvido no pacote fiscal foi superior a 4 mil milhões de dólares, para gastar em ajuda através da WPA, em obras públicas e na expansão do crédito através de uma redução dos requisitos de reserva e de um aumento da oferta monetária. Sobre este último ponto Eccles concordou relutantemente e Morgenthau acolheu-o com entusiasmo. Por enquanto, um orçamento equilibrado estava fora de vista. Para o resto da sua vida, Morgenthau lamentaria o facto de o Presidente não ter dado uma oportunidade a um orçamento equilibrado em 1938. Em Junho, o Congresso aprovou as propostas de Roosevelt. Apesar das objeções de

¹⁸⁸ Blum, *From the Morgenthau Diaries* 420-425; May, *From New Deal to New Economics*, 136-137; Stein, *The Fiscal Revolution*, 111.

Roosevelt, reduziu também o imposto sobre as mais-valias e os lucros não distribuídos, e desde que o imposto sobre lucros não distribuído expirasse no final de 1939¹⁸⁹.

Claramente, os "despesistas" tinham triunfado e os "equilibradores orçamentais" tinham sido derrotados. Significa isso que o triunfo foi tão total que apenas os princípios keynesianos a partir de então determinariam a política orçamental? Certamente, como Stein argumenta, "a experiência de 1937 e 1938 foi fundamental para o desenvolvimento da política orçamental americana. ... Demonstrou o poderoso efeito das mudanças na posição orçamental sobre a economia¹⁹⁰". Era a última vez que um Presidente tentaria reduzir as despesas durante uma recessão. A partir de 1938, a ideia aceita era que para combater uma recessão o governo tinha de expandir o seu orçamento e cortar nos impostos.

Na segunda metade de 1938, teve início uma recuperação, embora não tenha conduzido ao pleno emprego. O próprio Roosevelt pensou que era necessário mais para atingir esse objetivo. As despesas governamentais eram apenas uma parte da solução. Ao mesmo tempo que propôs o seu programa de recuperação, o Presidente ordenou ao Departamento de Justiça que investigasse a Concentração do Poder Económico. Ele também continuou interessado na cooperação voluntária. Sentiu mesmo culpa pelos défices que tinha produzido todos os anos da sua presidência. Roosevelt continuou a ter dúvidas quanto à importância das despesas públicas alimentadas pelo défice e Morgenthau continuou a reforçar esses receios. No Outono de 1938, o Presidente ficou chocado ao ver a previsão das despesas para o ano fiscal de 1940. Os défices permaneceram um assunto sensível não só para o Presidente, mas também para o público em geral. A fé do público num orçamento equilibrado persistiu. Num inquérito de Março de 1939, uma maioria de 61% afirmou que o governo deveria reduzir as suas despesas para um nível que permitisse o equilíbrio do orçamento. Além disso, as eleições de 1938 foram um desastre para o Partido Democrático. Perdeu 80 lugares na Câmara e 8 no Senado. O Congresso tinha-se tornado

¹⁸⁹ Blum, *From the Morgenthau Diaries* 425-426, 449-450; May, *From New Deal to New Economics*, 138; Stein, *The Fiscal Revolution*, 111-114.

¹⁹⁰ Stein, *The Fiscal Revolution*, 114.

conservador. A crença de que existiam outras formas de estimular a economia do que de aumentar a despesa pública financiada pelo défice, ganhou força. Quando, na Primavera de 1939, o Presidente voltou a pedir para aumentar as despesas do governo, o Congresso recusou. Não ajudou que se pedisse ao Congresso que financiasse projetos a um custo inferior ao que os credores privados teriam feito. O Congresso estava preparado para aceitar défices para sair de uma recessão, mas não para permitir que o governo substituísse os investidores privados. Foi a primeira derrota de Roosevelt em matéria de política orçamental¹⁹¹.

Em *Beckoning Frontiers*, Eccles admite um pouco amargamente que não tinha ganho o que queria. A sua conceção era que um governo "utilize o seu sistema de impostos e despesas... com o objetivo de manter a estabilidade económica através da máxima produção e emprego. Nos anos da depressão, uma política orçamental adequada exigia grandes ... défices. ... No entanto, ao longo da década, permanecemos num estado de semidepressão porque não estávamos dispostos a ter ... despesas suficientes para empregar o nosso poder e recursos humanos não ocupados. ... Em nenhum momento tivemos menos de oito a dez milhões de desempregados. Nunca fomos capazes de assumir a grande quantidade de folga que existia em toda a economia¹⁹²".

Brinkley é claro. O programa de despesas de 1938 não foi uma vitória total para a visão de Eccles. Foi, contudo, um passo importante na direção da política orçamental compensatória de Eccles. Foi apenas "um augúrio da forma tímida e sem convicção com que os americanos abraçariam o keynesianismo durante a maior parte dos quarenta anos seguintes". As reformas institucionais necessárias para permitir ao governo estimular a economia muito rapidamente nunca foram feitas¹⁹³.

Em 1933, Eccles tinha perguntado à Comissão de Finanças do Senado, porque é que um orçamento desequilibrado não era um problema durante a Primeira Guerra Mundial, porque é que uma dívida nacional de 27 mil milhões de dólares não prejudicava o crédito do governo, e porque é que nessa altura não havia

¹⁹¹ Stein, *The Fiscal Revolution*, 115-123.

¹⁹² Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 393, 394.

¹⁹³ Brinkley, *The End of Reform*, 104-105.

desemprego. Deve ter sido uma experiência frustrante e triste para Eccles ver que a Segunda Guerra Mundial tornou novamente aceitáveis os défices e uma dívida nacional em rápido crescimento, e que só com essa guerra é que o desemprego quase desapareceu, mostrando assim o potencial de uma política orçamental deficitária.

5ª parte

Conclusão: Legado de Eccles. O Sistema "no banco da frente" e a teoria padrão do "financiamento compensatório"

Quando Marriner Eccles renunciou ao Conselho de Governadores da Reserva Federal System, a 15 de julho de 1951, fê-lo não como presidente do Conselho de Governadores, mas como membro ordinário. Em Janeiro de 1948, o Presidente Harry Truman tinha-se recusado a reconduzir Eccles. Embora perplexo com a decisão de Truman, Eccles tinha permanecido no Conselho. Segundo Eccles, o Presidente não o reconduziu, porque o Conselho tinha decidido prosseguir com a ação antitrust contra a Transamerica Corporation de A.P. Giannini. Esta organização bancária tinha uma influência "tremenda" na Califórnia e em quatro outros estados¹⁹⁴. Sandra Weldin reafirma esta suspeita. Ela refere-se a uma carta justificativa do Presidente Truman, carta que Eccles nunca viu. Para além do processo Transamérica, o Presidente declarou nesta carta que Eccles tinha violado a lei ao permanecer administrador, presidente ou diretor de várias das suas empresas¹⁹⁵.

A sua principal razão para permanecer foi a luta em curso para libertar o Sistema das garras do Tesouro. O Secretário do Tesouro, baseando a sua autoridade da Lei de Reserva de Ouro de 1934, tinha decretado a política

¹⁹⁴ Eccles and Hyman, *Beckoning Frontiers*, 450-453

¹⁹⁵ Sandra J. Weldin, *A.P.Giannini. Marriner Stoddard Eccles and the Changing Landscape of American Banking*, Ph.D. Dissertation, University of North Texas, 2000, 191-192.

monetária sem ter em conta os pontos de vista do Sistema da Reserva Federal. Tinha também havido um acordo em 1942 para fixar a taxa de juro de longo prazo a um nível baixo de 2,5%, a fim de financiar a Segunda Guerra Mundial. Durante a guerra o Sistema não dispunha de nenhuma margem de manobra.

Eccles defendia o ponto de vista de que, numa situação em que só a política orçamental poderia dar a volta à economia, o Sistema da Reserva Federal devia agir como agente orçamental do Tesouro. A Segunda Guerra Mundial mudou essa situação. Eccles viu que a Guerra foi a cura para a Depressão. O desemprego desapareceu e os preços subiram rapidamente. Eccles e o Conselho de Administração tomaram consciência de que agora era tempo de "puxar a corda" para evitar uma inflação galopante. O Secretário do Tesouro, primeiro Fred Vinson, e depois John W. Snyder, ambos sucessores de Morgenthau quando este partiu em 1945, recusaram-se sistematicamente a mudar de rumo. Eccles temia que a continuação da cooperação com o Tesouro, como o Sistema tinha feito desde 1934, tornasse o Sistema "um motor da inflação"¹⁹⁶. Embora o Sistema tenha ganho alguma flexibilidade após 1945, não conseguiu chegar a acordo com o Tesouro para abandonar a taxa de juro de 2,5%, e deixar as taxas de juro subir. Um aumento da taxa de juro não era do interesse do Tesouro, uma vez que este tinha de gerir uma dívida nacional de quase 300 mil milhões de dólares e queria manter os seus custos de juros tão baixos quanto possível.

Então, em Julho de 1950, eclodiu a Guerra da Coreia. Quando os chineses invadiram a Coreia em Dezembro, a perspetiva parecia ser de novos e grandes défices orçamentais que iriam alimentar a inflação. Os compromissos já não eram possíveis. O Sistema tinha de ter o poder de agir. O Tesouro, no entanto, não cedeu, exagerando, de facto, o seu poder. A 31 de Janeiro de 1951, teve lugar na Casa Branca uma reunião única, mas também decisiva, entre o FOMC e o Presidente Truman, que era um forte apoiante dos pontos de vista do Tesouro. O impulso para a reunião foi um discurso proferido pelo Secretário Snyder duas semanas antes. Nesse discurso, ele tinha declarado que o Sistema apoiava incondicionalmente a manutenção da taxa de juro em 2,5%. Após a reunião, a Casa Branca e o Tesouro anunciaram que o Sistema apoiava plenamente as

¹⁹⁶ Eccles e Hyman, *Beckoning Frontiers*, 398

opiniões do Tesouro e que não havia diferenças de opinião. Isto era contrário aos factos. Questionado pelos repórteres se o Sistema tinha capitulado, Eccles negou-o. Quando a Casa Branca publicou uma carta na qual o Presidente Truman agradecia ao Presidente [do Conselho de Governadores] Thomas McCabe o seu apoio ao Tesouro, Eccles não viu outra opção que não fosse disponibilizar para a imprensa um relatório da reunião da Casa Branca que o FOMC tinha preparado. O relatório afirmava claramente que o Presidente não tinha pedido ao FOMC para apoiar a política do Tesouro e que o FOMC não tinha, de facto, dado esse apoio. Este documento expôs a Casa Branca e o Tesouro como mentirosos. Esta ação de Eccles forçou um avanço. No espaço de um mês, houve um acordo que libertou o Sistema das amarras do Tesouro. Alguns meses depois de ter libertado o Sistema do seu "cativeiro babilónico", Eccles demitiu-se e regressou a Utah¹⁹⁷.

O Sistema tinha ganho independência em relação ao Tesouro. O Sistema da Reserva Federal era agora semelhante a outras agências governamentais que tinham de implementar as políticas acordadas pelo Presidente e pelo Congresso? Terá ele ganho a independência dentro do governo, como disse Alan Sproul?¹⁹⁸ Usando o termo "interdependência", Donald Kettle, chama única à independência do Sistema da Reserva Federal, mesmo que esta não seja total. Ao contrário de outras agências governamentais, o FED é autofinanciado, estando assim livre de problemas de apropriação pelo Congresso. Um conselho público controla os bancos de reserva privados. Os membros do conselho gozam de longos mandatos, e não existem relações formais entre o Presidente dos Estados Unidos e o Conselho do Sistema da Reserva Federal. Isto não significa, contudo, que um Presidente não tenha influência nenhuma sobre as políticas do Sistema. Os dias em que um Presidente como Herbert Hoover não se atrevia a ordenar ou a pedir ao Sistema que apoiasse as suas políticas, acabaram. Como Kettle argumenta, as políticas monetária e orçamental estão agora relacionadas. As decisões monetárias do Sistema são realmente importantes para o Presidente. A Depressão destruiu a premissa dos fundadores de que a política

¹⁹⁷ Hyman, Marriner S. Eccles, 341-351. Uma muito boa discussão sobre esta luta entre o Tesouro e o Sistema do Federal reserve encontra-se em: Stein, *The Fiscal Revolution*, 241-280.

¹⁹⁸ Allan Sproul, President of the Reserve Bank of New York from 1941 to 1956 coined this term in 1948. Meltzer, *a History of the Federal Reserve*, 738-739.

monetária poderia ser definida independentemente das políticas do governo. A política monetária faz hoje parte da estratégia económica do Presidente.

Outra razão importante é que o orçamento federal perdeu o seu poder de direção da economia. Uma parte muito pequena do orçamento, menos de 10%, hoje em dia, não está mandatada pelas leis existentes e, portanto, controlável. No entanto, os eleitores apenas esperam de um Presidente que este se ocupe da economia. Além disso, desde os anos 80 devido à Globalização, o Sistema é uma instituição que opera internacionalmente. Assim, Kettle conclui, "O FED e a presidência, o Governador e o Presidente, são assim inextricavelmente interdependentes"¹⁹⁹.

Atualmente, o Sistema da Reserva Federal é uma instituição poderosa, possivelmente a mais poderosa dos Estados Unidos. Como Shull argumenta, "preside a todo o âmbito dos assuntos monetários da nação ... com os bem conhecidos objetivos de estabilizar os preços e promover o crescimento económico". Supervisiona e regula as organizações bancárias, tem autoridade para aprovar ou desaprovar fusões entre bancos, e a capacidade de resgatar os bancos em dificuldades. É líder no desenvolvimento de regulamentos na banca internacional, opera e regula os sistemas de pagamento e desenvolve regras relativas ao crédito ao consumo. Todas estas importantes funções dão ao Governador do Sistema da Reserva Federal um intenso nível de visibilidade. Quando ele ou, como é hoje o caso, ela dá o testemunho legalmente exigido perante o Senado, o mundo financeiro inteiro ouve atentamente²⁰⁰.

Segundo Shull, o poder do Sistema cresceu em três períodos economicamente turbulentos. O primeiro foi imediatamente após a Primeira Guerra Mundial, quando o Sistema desenvolveu transações de mercado aberto como um instrumento de política financeira. O segundo foi durante a Depressão, quando Eccles reorganizou o Sistema, colocando a autoridade decisiva para as transações de mercado aberto no Conselho de Administração. A década de 1970 foi o terceiro período. Foram os anos de estagflação, em que, por contraste

¹⁹⁹ David F. Kettl, *Leadership at the FED*. New Haven: Yale University, 1986, 3-4, 193-195. A observação de Kettle sobre as expectativas dos eleitores faz lembrar Bill Clinton com a sua expressão de "é a economia, estúpido".

²⁰⁰ Shull, *The Fourth Branch*, 8-9.

com a teoria económica, se assistiu a uma combinação de elevada inflação e elevado desemprego. Foram os anos do colapso dos Acordos de Bretton Woods, da taxa de câmbio flutuante do dólar e da explosão dos preços do petróleo. Nos três períodos, o Sistema tinha líderes fortes, Benjamin Strong, Marriner Eccles e Paul Volcker²⁰¹.

Desses três períodos, o segundo é o mais importante. A era da depressão colocou o Sistema da Reserva Federal na posição de agir em contraciclo, ou como disse William McChesney Martin, presidente de 1951 a 1970, inclinando-se contra os ventos ou tirando a taça do ponche à medida que a festa avança²⁰² [n.t., o mesmo é dizer: reduz-se o estímulo à medida que a economia melhora]. Só quando o Acordo de 1951 libertou o Sistema face ao Tesouro é que ele poderia desempenhar esse papel, e o Sistema da Reserva Federal aprontou-se imediatamente para o fazer. Os liberais repreenderam Martin declarando que a sua política para conter a inflação abafava o crescimento económico. Paul Volcker fez desaparecer a inflação galopante da economia através da implementação de taxas de desconto mais elevadas do que nunca. Em 2008, quando a pior recessão desde a década de 1930 ameaçou resultar novamente em deflação, o Sistema da Reserva Federal fez o que, segundo Galbraith, deveria ter feito em 1929-1933: inundar a economia com dinheiro através de um programa de "flexibilização quantitativa". A Reserva Federal comprou títulos do governo em grande escala. Neste caso, o Sistema da Reserva Federal estava novamente a corrigir uma falha da sua própria autoria. De acordo com vários economistas, o Sistema não tinha conseguido regular adequadamente os novos instrumentos financeiros, que os bancos e outras instituições financeiras tinham inventado nos anos 90, e agora estava a compensar este fracasso.

Nem todos aplaudem o grande poder que o Sistema agora tem. Shull acha irónico que uma instituição estabelecida em 1913 como contrapeso a concentrações de poder se tenha tornado naquilo que se pretendia suplantar²⁰³. Greider argumentou há 30 anos que a Reserva Federal estava a gerir o país, afirmando que se tinha tornado um Templo Secreto com os seus próprios rituais e uma

²⁰¹ Ibid., 3-4.

²⁰² Greider, *Secrets of the Temple*, 65.

²⁰³ Shull, *The Fourth Branch* 180.

linguagem incompreensível. Greider pensava que as pessoas tinham esquecido que "o dinheiro era política e que a democracia dependia dele"²⁰⁴.

No epílogo da obra *The Fiscal Revolution in America*, Stein distingue quatro passos que podem permitir chamar revolução ao que aconteceu depois de 1933. Em primeiro lugar, a doutrina do orçamento equilibrado perdeu o seu poder doutrinário. O Presidente Roosevelt apresentou défices - por vezes grandes - e nada aconteceu. O país não foi à falência. Não prejudicou o Presidente nas sondagens; os eleitores reelegeram-no a seguir por três vezes. Em segundo lugar, em 1938, o Presidente tomou a importante decisão de comprometer o governo com "uma política de gestão do desempenho global da economia". A estabilidade económica tornou-se o objetivo mais importante da política orçamental em todos os momentos, não apenas em tempos de crise. Terceiro, as "finanças compensatórias" tornaram-se doutrina padrão quando a Administração Eisenhower a abraçou, "confirmando que tanto republicanos como democratas, conservadores como liberais, doravante discutiriam e tomariam decisões com grande atenção aos seus efeitos esperados sobre o comportamento geral da economia". O quarto fator foi que nenhuma outra regra ou doutrina veio substituir a doutrina do equilíbrio orçamental²⁰⁵.

Sem o nomear, Stein ergue um monumento em homenagem a Eccles. Foi Eccles que atacou vigorosamente a doutrina do equilíbrio orçamental. Foi Eccles que, como um dos líderes do grupo e dos defensores da despesa pública financiada pelo défice, convenceu o Presidente Roosevelt a tomar um novo rumo em 1938. O epílogo de Stein é um testemunho claro do legado de Eccles sobre a política orçamental. Ao introduzir os princípios "keynesianos" como base para as políticas orçamentais, Eccles estabeleceu a ideia de que o governo deve desempenhar um papel ativo na economia.

Durante cerca de 40 anos, os princípios keynesianos tiveram uma influência pesada e dominante nas políticas orçamentais e económicas do governo federal, com o seu ponto alto a chegar nos anos 60, quando o Presidente Nixon pensou: "Somos todos keynesianos". Então, esses princípios começaram a cair em

²⁰⁴ Greider, *Secrets of the Temple*, 242.

²⁰⁵ Stein, *The Fiscal Revolution*, 457-468.

descrédito. Jeffry Frieden concorda com Kettle que a gestão da economia através de políticas orçamentais e do envolvimento governamental perdeu a sua atratividade depois de 1970²⁰⁶. A Recessão dita Subprime de 2008, no entanto, testemunha que a despesa financiada pelo défice como instrumento para reanimar a economia não está certamente morto. O Programa de Alívio de Ativos Turbulentos, (Troubled Asset Relief Program-TARP) a aquisição federal das instituições hipotecárias Fanny Mae e Freddie Mac, e mesmo a nacionalização temporária da General Motors, mostraram quão grande era a tentação e a pressão sobre o governo federal, numa época de crise, de gastar centenas de milhares de milhões para salvar a economia.

Além disso, em 2008, o FOMC tornou a estabilidade de preços e o pleno emprego parte das suas diretivas políticas. Eccles ter-se-ia regozijado. Ele não tinha conseguido inserir este objetivo na Lei Bancária de 1935. No entanto, através da Lei do Emprego Justo de 1946, o Congresso tornou obrigatório que o governo federal procurasse o máximo emprego e produção e maximizasse o poder de compra. Mais explicitamente em 1978, o Congresso aprovou a Lei do Pleno Emprego e Crescimento Equilibrado, e isso tornou a estabilidade de preços e o pleno emprego um objetivo económico nacional²⁰⁷. A Reserva Federal tinha, de facto, após 1946, um duplo mandato, mas reconheceu-o somente de forma plena na crise de 2008. Tem não só de controlar a inflação, mas também de manter o pleno emprego. Este "entendimento keynesiano por excelência... foi um dos aspetos mais revolucionários das transformações institucionais da década de 1930²⁰⁸".

As medidas tomadas para combater a crise dita de subprime de 2008 e o reconhecimento formal do seu duplo mandato em 2008 pelo Sistema tornam claro que uma política económica sem ter em consideração "Keynes" já não é possível. Este é o lado keynesiano do legado do Eccles. Confirmando isto em Maio de 2014, o Senador Orrin Hatch de Utah apresentou ao público uma

²⁰⁶ Jeffry A. Frieden, *Global Capitalism, its Fall and Rise in the Twentieth Century*. New York: W.W. Norton, 2006, 400-401.

²⁰⁷ Daniel L. Thornton, "The Dual Mandate: Has the FED Changed its Objective?" *Federal Bank of St. Louis Review* (March/April 2012), 117.

²⁰⁸ Esteban Perez Caldentey and Matias Vernengo, "Heterodox Central Bankers: Eccles, Prebisch and Financial Reform." Working Paper 2012-04, University of Utah, Department of Economics, 2012, 17.

estátua de Marriner Eccles, afirmando que "talvez ninguém do Utah tenha contribuído mais para o sucesso económico da nossa Nação num momento tão crítico²⁰⁹". Ele fez isto no mesmo edifício em Washington D.C. que, 70 anos após o Presidente Wilson ter assinado a Lei da Reserva Federal, foi renomeado em 1983 em honra de Eccles, como Edifício Marriner Eccles, pelo Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal. Assim, celebrando Eccles como um dos dois presidentes que "tinham tido um grande impacto na forma como a Reserva Federal funcionava e (que) encarnaram o seu espírito", o Sistema da Reserva Federal confirmou o outro lado do legado de Eccles²¹⁰. O seu significado ficava agora esculpido em pedra e fundido em bronze, selando que Marriner S. Eccles era "um exemplo do melhor que este país alguma vez poderia produzir²¹¹".

Bibliografia

Bibliografia Principal

Committee on Banking and Currency House of Representatives 74th Congress, First

Session. "Hearings on Banking Act of 1935." February 10-April 8, 1935.

Committee on Finance United States Senate 72nd Congress, Second Session. "Hearings

Investigation of Economic Problems." February 13-28, 1933.

Committee on Finance, Subcommittee on Banking and Currency United States Senate

²⁰⁹ Orrin Hatch, "Recognizing Marriner S. Eccles" Congressional Record, May 7, 2014.

²¹⁰ Greider, *Secrets of the Temple*, 65.

²¹¹ Hughes, *The Vital Few*, 557.

- 74th Congress, First Session. "Hearings on Banking Act of 1935." April 10 to June 3, 1935.
- Eccles, Marriner S. "Speech to the Utah Bankers Association." (June 1925) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Speech to the Rotary Club of Ogden." (1928) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Banking as related to Economic Conditions." (March 26, 1931) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Depression, its causes, effects and suggested remedies." (June 17, 1932) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Statement of M. S. Eccles, President First Security Corporation, Ogden, Utah." (February 23 1933) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Reconstructing Economic Thinking." (October 27 1933) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Monetary Problems of Recovery." (February 12, 1935) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Speech to the Pennsylvania Bankers." (June 1935) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Address before the Seventh New England Bank Management Conference of the New England Council." (November 13, 1936) *Papers*.
University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Outline of a Tentative Program to Combat the Recession." (February 1, 1938) *Papers*. University of Utah, Salt Lake City, Utah.
- Eccles, Marriner S. "Statement for the Press "(April 12, 1937) *Fraser Federal Reserve Archive*,

Federal Reserve Bank of St.Louis St. Louis, Missouri

Eccles, Marriner S. and Sydney Hyman. *Beckoning Frontiers, Public and Personal Recollections*. New York: Alfred A. Knopf, 1951.

Federal Operating Market Committee Meeting Minutes (March 13 and 15) Fraser

Federal Reserve Archive, Federal Reserve Bank of St.Louis St. Louis, Missouri.

Outros recursos de apoio

Bell, Philip H. "Federal Reserve Policy and the Recession of 1937-38." *The Review of Economics and Statistics* 33-4 (1951): 349-350.

Bradford, Fredrick A. "The Banking Act of 1935." *The American Economic Review* 25- 14 (1935): 661-672.

Brinkley, Alan. *The End of Reform, New Deal Liberalism in Recession and War*. New York: Vintage Books, 1995.

Brown, Cary. "Fiscal Policy in the Thirties: a Reappraisal." *American Economic Review* XLVI-5 (1956): 857-879.

Burns, Helen M. *The American Banking Community and the New Deal Banking Reforms 1933-1935*. Westport, Connecticut: Greenwood Press, 1974.

Byrd, Harry F. "Expenditures of the Federal Government." *Proceedings of the Academy of Political Science* 17-4 (1938): 115-127.

Caldentey, Esteban Perez and Matias Vernengo. "Heterodox Central Bankers: Eccles, Prebish and Financial Reform." Working Paper 2012-04, University of Utah Department of Economics (2012)

Calomiris, Charles and David Wheelock. "Did Doubling Reserve Requirements Cause the Recession of 1937-1938? A Microeconomic Approach,

Working Paper 16688. "National Bureau of Economic Research Working Papers Series. (2011):

Calomiris, Charles and David Wheelock. "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 D. Bordo,

Claudia Goldin and Eugene N. White. Chicago: University of Chicago Press (1998): 23-66.

Currie, Lauchlin. "The Failure of Monetary Policy to Prevent the Depression of 1929- 1932." *Journal of Political Economy* 42-2 (1934): 145-177.

Frieden, Jeffry A. *Global Capitalism, its Fall and Rise in the Twentieth Century*. New York: W.W. Norton, 2006.

Friedman, Milton and Anna J. Schwartz. *A Monetary History of the United States 1867- 1960*. Princeton: Princeton University Press, 1971.

Galbraith, John Kenneth. *The Great Crash 1929*. London: Penguin Books, 1992.

Galbraith, John Kenneth. *Money, Whence it Came, Where it Went*. New York: Penguin Books, 1976.

Galbraith, John Kenneth. *A Short History of Financial Euphoria*. New York: Penguin

Books, 1994.

Gayer, A. D. "Proposed Amendment of the Federal Reserve Act of the United States: The Administration Banking Bill of 1935." *The Economic Journal* 45-178 (1935): 286-295.

Gleason, Alan H. "Foster and Catchings; A Reappraisal." *Journal of Political Economy* 67-2 (1959): 156-172.

Greider, William. *Secrets of the Temple, How the Federal Reserve Runs the Country*.

New York: Simon and Schuster, 1987.

Hammond, Bray. "Jackson. Biddle and the Bank of the United States." *The Journal of Economic History* 7-1 (1947): 1-23.

Hatch, Orrin. "Recognizing Marriner S. Eccles." *Congressional Record*, May 7, 2014. Hoover, Herbert, *The Memoirs of Herbert Hoover, The Great Depression 1929-1941*, (New York: McMillan, 1952.

Hsieh, Chang and Christina D. Romer. "Was the Federal Reserve Constrained by the

Gold Standard during the Great Depression? Evidence from the 1932 Open Market Purchase." *The Journal of Economic History* 66-1 (2006): 140-176.

Hughes, Jonathan. *The Vital Few, the Entrepreneurs & American Economic Progress*.

Oxford: Oxford University Press, 1996.

Hyman. Sydney. *Marriner S. Eccles, Private Entrepreneur and Public Servant*. Stanford, California: Graduate School of Business Stanford University, 1976.

Kettl, David F. *Leadership at the FED*. New Haven: Yale University, 1986.

Kros, Jill Shannon. *Saving the Financial System: Financial Reform in the 1930s*.

Ph.D. Dissertation. University of Notre Dame, 1994.

May, Dean L. *From New Deal to New Economics: The American Liberal Response to the Recession of 1937*. New York: Garland Publishing Company, 1981.

Meltzer, Allan H. *a History of the Federal Reserve. Vol.1: 1913-1951*. Chicago: University of Chicago Press, 2003.

Morgenthau, Henry. "Federal Spending and the Federal Budget." *Proceedings of the Academy of Political Science* 17-4 (1938): 128-137.

Nelson, Mark W. *Jumping the Abyss: Marriner S. Eccles and the New Deal 1933-1940*.

Ph.D. Dissertation. Claremont Graduate University, 2012.

Romer, Christina D. "The Great Crash and the Onset of the Great Depression." *The Quarterly Journal of Economics* 105 (1990): 597-624.

Sandilands, Roger J. "The New Deal and 'Domesticated Keynesianism' in America". In *Economist with a Public Purpose: Essays in Honour of John Kenneth Galbraith*, edited by Michael Kenney. London: Routledge, 2001: pages unknown.

Schlesinger Jr., Arthur M. *The Age of Roosevelt, The Crisis of the Old Order, 1919-1933*.

Boston: Houghton Mifflin, 1957.

Schlesinger Jr., Arthur M. *The Age of Roosevelt, The Coming of the New Deal*. Boston:

Houghton Mifflin, 1958.

Schlesinger Jr., Arthur M. *The Age of Roosevelt, The Politics of Upheaval*. Boston:

Houghton Mifflin, 1960.

Shull, Bernard. *The Fourth Branch, the Federal Reserve's Unlikely Rise to Power and Influence*. Westport, Connecticut: Praeger, 2005.

Stein, Herbert. *The Fiscal Revolution in America*. Chicago: Chicago University Press, 1999.

Thornton, Daniel L. "The Dual Mandate: Has the FED Changed its Objective?" *Federal Bank of St. Louis Review* (March/April 2012): 117-133.

Vernengo, Matias. "A Hands-off Central Banker? Marriner S. Eccles and the Federal

Reserve Policy, 1934-1951." www.ResearchGate.net/publications (2006): 1-24

Weldin, Sandra J. *A.P.Giannini. Marriner Stoddard Eccles and the Changing Landscape of American Banking*. Ph.D. Dissertation. University of North Texas, 2000.

Zelizer, Julian E. "The Forgotten Legacy of the New Deal: Fiscal Conservatism and the Roosevelt Administration, 1933-1938." *Presidential Studies Quarterly* 30-2 (2000): 322-357.