

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. Com o presente texto "Sobre a vida de Marriner Eccles e o seu legado macroeconómico duradouro", conclui-se a publicação do 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 vassallos" 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 extensão do texto, apresentá-lo-emos em 3 partes.

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

15m de leitura

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


1.17. Sobre a vida de Marriner Eccles e o seu legado macroeconómico duradouro

Marriner Eccles teve muitos pontos de vista pioneiros sobre as finanças públicas e a política monetária, e muitas das suas ideias ainda hoje são relevantes.



Por Thorvald Grung Moe

Entrevista conduzida por David Beckworth do Mercatus Center

Publicado por **The Bridge** de  **MERCATUS CENTER**
George Mason University em 28 de
Setembro de 2020 (*Thorvald Grung Moe on the Life of Marriner Eccles and
His Lasting Macroeconomic Legacy*, ver [aqui](#))



Thorvald Sobre a
vida de Marriner Ecc
Pode ouvir a entrevista aqui,

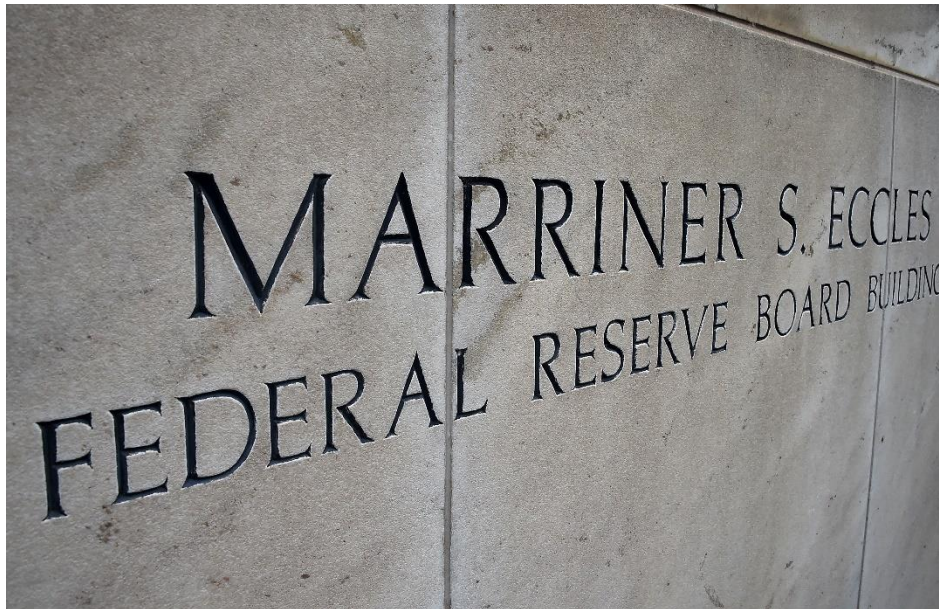


Foto de Olivier Douliery

Thorvald Grung Moe é um veterano de 30 anos do Norges Bank, o banco central da Noruega, e também trabalhou no Ministério das Finanças da Noruega, no Banco Mundial e no FMI. Thorvald junta-se à Macro Musings para falar sobre Marriner Eccles e de um artigo que escreveu sobre ele, intitulado * *Marriner Eccles no Acordo do Tesouro-Federal Reserve de 1950: Lições para banqueiros centrais*. David Beckworth e Thorvald Moe discutem especificamente as opiniões de Eccles sobre a política monetária anticíclica e finanças públicas, o seu papel na reforma e centralização do

Fed e as muitas outras lições que podem ser aprendidas com a sua vida, especialmente no domínio da macroeconomia.

David Beckworth: Thorvald, bem-vindo ao nosso Centro.

Thorvald Grung Moe: Muito obrigado, David.

Beckworth: Ótimo tê-lo aqui conosco. Agora, o senhor foi-nos proposto por um amigo do Centro, Sam Bell. Sam Bell leu o seu artigo sobre Marriner Eccles. E foi uma muito boa leitura e indicaremos um link para esse texto nas notas do programa. Mas uma carreira espantosa, a sua! O senhor trabalhou no banco central da Noruega durante três décadas, trabalhou no FMI, no Ministério das Finanças da Noruega. Também trabalhou no BIS. Fale-nos um pouco sobre a sua trajetória . É realmente fascinante.

Grung Moe: Bem, obrigado. Entrei na economia no início dos anos 70, na verdade, depois de terminar o meu serviço militar. E eu não tinha nota para ir para a escola de negócios como o meu pai queria. Então comecei com economia e tive a sorte de haver, na época, um bom programa na Universidade de Oslo. Você deve ter ouvido falar de Trygve Haavelmo, que foi um dos economistas que ganhou o Prémio Nobel logo no início, juntamente com Ragnar Frisch. Sim. Frisch já tinha morrido mas Haavelmo era um dos meus professores. E era um programa forte em macro e econometria. E então escrevi a minha tese sobre economia do desenvolvimento. Assim, eu sempre tive uma certa tendência, um certo interesse, em desenvolver problemas teóricos. Consegui o meu primeiro emprego no Ministério das Finanças. Mas então fui chamado pelo Banco Mundial e fui aceite no seu programa para jovens profissionais.

Grung Moe: Então mudei-me para os Estados Unidos e trabalhei durante cinco anos no Banco Mundial, principalmente sobre África como economista de país. Voltei depois em meados dos anos 80 e comecei a trabalhar no banco central. Na verdade, fiquei lá por todos esses anos, a trabalhar sobre várias questões, desde a política monetária até às questões de estabilidade financeira, principalmente. Fui chefe do grupo de relatórios de estabilidade financeira durante algum tempo. Fui chefe do gabinete de planeamento estratégico do governador durante um curto período. Mas acabei por trabalhar bastante tempo em sistemas de pagamento e questões relacionadas, que eu sei que muitos dos seus convidados também já fizeram,

e isto é como andar a dissecar o que é um banco central, se assim nos podemos expressar.

Grung Moe: Mas durante todos esses anos, devo corrigi-lo, nunca trabalhei para o FMI, mas tenho trabalhado como consultor para eles sobre como organizar bancos centrais em muitas partes do mundo. E então aposentei-me em 2016 e sou acadêmico *freelancer* desde então, uma das poucas vezes que digo isto porque tenho a minha pensão de reforma e não preciso de andar a concorrer a subsídios ou bolsas. E também sou *freelancer* para o FMI. Mas continuo a trabalhar nessas questões e como discutimos antes da abertura desta conversa, quer dizer, muitas dessas questões são realmente antigas. E um dos meus escritores favoritos é Henry Thornton. E li o seu livro sobre o papel-moeda e crédito de 1802, que é fabuloso. Então apercebemo-nos que falamos hoje de problemas que estão connosco desde há muito tempo.

Beckworth: Então já trabalhou com alguns de nossos convidados anteriores, nomeadamente Peter Stella, certo? Mencionou que o conhece do trabalho no FMI.

Grung Moe: Sim. Nós conhecemo-nos numa missão no Azerbaijão há muito tempo. Isso aconteceu depois de os países do Bloco de Leste terem começado a pedir conselhos ao FMI. E foi aí que me juntei a ele para uma missão nesse país. E depois trabalhamos juntos em missões em muitos outros países como a Jordânia, Palestina, Paraguai, Bolívia, em torno do mundo. Peter é um bom amigo. E é muito boa pessoa. Eu sei que ele também esteve no seu programa.

Beckworth: Sim. E poderíamos passar o tempo de que dispomos para esta conversa a falar do seu trabalho sobre sistemas de pagamento, sistemas operacionais, até mesmo falando sobre o Norges Bank, porque é um banco central muito fascinante. Administra o fundo de pensões, não é assim? Se bem entendi.

Grung Moe: Absolutamente.

Beckworth: Assim que funciona como banco central e dirige o grande fundo de pensões. Então, quando eu estava a olhar para os dados dos bancos centrais e percebi o quão grande era o balanço do banco central norueguês, tive que ir

mais a fundo e analisar a parte que está ligada às operações de política monetária e a que está ligada ao fundo soberano. Tão fascinante esse trabalho. E também, como falámos antes de iniciarmos esta conversa, o Norges Bank mudou para um sistema operacional em camadas, algo entre um vasto corredor e um sistema por pisos. Portanto, muito trabalho fascinante estará a ser realizado no banco central norueguês. Mas hoje vamos falar sobre Marriner Eccles.

Beckworth: No entanto, quero fazer um desvio para alguns dos seus outros trabalhos porque o senhor escreveu muito sobre o sistema bancário paralelo [também dito sombra]. E, como sabe, esta crise viu o sistema bancário paralelo ressurgir como um problema. Agora não é a causa da crise, mas é uma parte da história que está a acontecer. Em particular, a Reserva Federal interveio de maneira importante com as suas linhas de liquidez para lidar com as pressões de financiamento em dólares que surgiram em Março. Portanto, o Fed pôs em prática todos os mecanismos de que dispunha na crise anterior, bem como alguns novos. Em particular, estou a pensar nas linhas de swaps de dólar estendidas a outros bancos centrais. O Fed também anunciou uma nova facilidade de *repo* para os bancos centrais estrangeiros nele depositarem títulos do tesouro, além de todas as outras facilidades de liquidez que tem à sua disposição.

Beckworth: E escreveu alguns trabalhos sobre bancos-sombra. E, de facto, penso que terá sido um trabalho muito oportuno em que sugeriu que os bancos centrais como o Fed deveriam estar a pensar cuidadosamente sobre a forma como respondem e lidam com os bancos-sombra. Caso contrário, vão ter de continuar a fazer o que fizeram nesta crise. Pode falar brevemente sobre isso?

Como é que os bancos centrais devem lidar com a banca paralela, também dita banca -sombra

Grung Moe: Sim. Deixe-me apenas apresentar-lhe um pouco dos antecedentes e deixe-me referir, primeiro que tudo, que este foi um documento de trabalho que na realidade foi escrito há já bastante tempo atrás. Foi revisto mais tarde. Mas foi um trabalho que fiz enquanto estava no Levy Economics Institute em sabática em 2011-12. E a razão pela qual comecei a trabalhar nisto foi dupla. Uma delas foi porque estive no Instituto Levy para estudar Minsky, Hyman Minsky. Ele passou lá os seus últimos anos e o

Instituto está de certa forma a preservar a sua herança. E a pessoa que realmente me meteu em Minsky foi Bill White no BIS. Mencionei-lhe que fiz algum trabalho para o BIS no final dos anos 90 sobre políticas macroprudenciais. E, enquanto lá estive, Bill White estava a trabalhar sobre Keynes. Assim, discutimos Keynes *Tract on Monetary Reform* e coisas do género. E depois ele apontou-me Minsky e a sua hipótese de fragilidade do sistema. E foi essa a razão pela qual fui para o Instituto Levy.

Grung Moe: A outra razão era que enquanto trabalhava no sistema bancário sombra, durante vários anos, na verdade, tinha trabalhado em políticas de resolução de crises e em políticas de crédito de emprestadores de último recurso no Norges Bank. E estas questões voltaram a surgir repetidamente. E, quero dizer, obviamente que li sobre política orçamental e estudei a crise anterior. E depois, quanto mais pensava nisso, sentia que havia alguma tensão na forma como a política oficial era retratada e as exigências do mercado. E relendo agora o meu trabalho, na verdade, surpreende-me o quão bem ele está desde que foi escrito. Porque uma das questões que coloquei foi que os bancos centrais precisam de ter muito cuidado para não serem arrastados para outras operações. Isto foi escrito em 2012, analisando as várias facilidades criadas nessa altura para responder aos problemas a esse nível criados.

Grung Moe: Desta vez, eles foram ainda mais agressivos e foram ainda mais longe. E é irónico que eu tenha terminado um dos meus textos dizendo que os bancos centrais podem ter resolvido os problemas dos bancos "demasiado grandes para falir" para as instituições financeiras, mas podem ser arrastados por outros "criadores de mercado" com operações de último recurso que não estarão tão dispostos a fazer. Quero com isto dizer, penso que os acontecimentos indicaram de certa forma a minha conclusão. E as questões são mais relevantes do que nunca, como já se discutiu anteriormente no seu programa. E a questão é realmente até onde deve o Fed ir em termos de validação dos mercados? E quais são os limites? E discuti isto no texto, incluindo as questões colaterais, o que é mais ou menos como Paul Tucker salientou, um pouco inconsistente porque os bancos centrais argumentaram que todas as suas operações deveriam ser colateralizadas.

Grung Moe: Mas se olharmos para a extensão da operação ou do apoio à liquidez, obviamente que temos de falar sobre a qualidade das garantias, a fim de satisfazer a procura do mercado. E assim a minha reflexão foi que de alguma forma os mercados podem estar à nossa frente. E, obviamente, numa crise, é muito difícil fazer algo mais do que aquilo que o Fed tem feito. E eles

receberam grandes elogios pelo que fizeram, sendo tão agressivos. Mas penso que as lições do meu texto e também inspiradas por Minsky, é que talvez tenhamos de pensar na forma como estruturamos o sistema financeiro para que isso não volte a acontecer. Quero dizer, como podemos chegar a um sistema financeiro mais robusto sem que esta necessidade de criador de mercado de último recurso se repita, mais e mais? Essa era a essência do meu texto.

Beckworth: Sim. Um documento de trabalho muito interessante. E vamos fornecer um link para ele nas notas do programa. Mas quando o li, pareceu-me muito, quase profético que estivesse a delinear estes problemas e eles ressurgiram aqui nesta crise a uma escala ainda maior. Quer dizer, o Fed teve de intervir, o financiamento em dólares estava sob stress em todo o mundo. E, se alguma coisa se fez, foi apenas o reforço de todo o sistema bancário sombra. Portanto, há alguma necessidade de refletir sobre como lidar com isto no futuro.

Grung Moe: Posso acrescentar um ponto?

Beckworth: Sim.

Grung Moe: Porque existem duas versões do artigo. Um era o texto de trabalho original. E depois há outro publicado um pouco mais tarde. Acho que pelo desenvolvimento que tive, mencionei que trabalhei em vários comités no BCE e na Europa na definição do sistema bancário paralelo, e em como obter melhores perceções sobre o mesmo e assim por diante. E uma das minhas conclusões foi que a distinção inicial entre sistema bancário e sistema bancário paralelo era falsa ou enganosa. E muitos outros apontaram isso e trabalharam também nisso. Estes sistemas estão intensamente integrados. E seria um erro separar o sistema bancário paralelo do setor bancário geral enquanto tal. E isto relaciona-se muito mais com o que Mohammed Singh e Peter Stella escrevem há muito tempo, de que existe esse espaço colateral, que é composto de transações de mercado Repo de re-hipotecas, as regras de falência favoráveis, etc., etc., que atualmente facilitam esse desenvolvimento. E então precisamos de olhar para isso como um todo coerente, ao invés de entidades separadas ou questões separadas. Isso leva-me de novo à necessidade de regular tanto os bancos, assim como os bancos paralelos.

Beckworth: Sim. Acabámos de ter no programa, uma anterior convidada Carolyn Sissoko, e ela escreveu um artigo sobre este mesmo assunto sobre a forma como o...

Grung Moe: Sim. Ela é muito boa. Ainda não ouvi esse programa. Vou ouvi-lo.

Beckworth: Então, Carolyn tem um artigo onde fala sobre a história do mercado monetário, como evoluiu de uma base de fundos em grande parte federais não garantidos para um mercado monetário quase inteiramente baseado em acordos de recompra, mercado repo. E o que isso fez foi precisamente o ponto que acaba de levantar sobre a importância das garantias e sobre o que fez com que os bancos-sombra e os bancos comerciais ficassem ligados. Por isso, vamos também fornecer um link a esse programa, mas ela concorda completamente com o ponto que acabou de mencionar, basta olhar para os desafios aí existentes.

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

2ª parte

Beckworth: Muito bem. Bem, passemos ao tema principal da nossa conversa de hoje e que é o seu trabalho sobre Marriner Eccles e o Tribunal Federal em 1951. E esse é um ótimo artigo, cheio de muitas histórias interessantes. Sobre o trabalho político de Eccles, tanto o seu trabalho inicial, antes de ele estar no Fed e depois no Fed. Mas estou curioso em saber como é que entrou neste tópico? O que o levou a querer olhar para Marriner Eccles?

O caminho para estudar Marriner Eccles

Grung Moe: Bem, sim. Não. Essa é uma boa pergunta porque absolutamente não era isso que eu pretendia. A minha intenção era escrever algo sobre Minsky.

Beckworth: A sério?

Grung Moe: E acabei por escrever sobre Eccles. Mas a história é assim. Comecei a escrever sobre o sistema bancário paralelo e estruturas financeiras frágeis. E isso realmente levou-me a olhar de forma mais estreita para o sistema bancário como um problema. E então deparei-me com Henry Simons e Irving Fisher, como sabe. E houve aqui uma coincidência porque Minsky fez o seu trabalho de licenciatura em matemática em Chicago, na verdade. E aí mudou então para a Faculdade de Economia. E o corpo docente de economia da época era composto por economistas famosos, como Paul Douglas, Viner e Oskar Lange, mas também Frank Knight e Henry Simons. E Simons era na verdade um dos professores de Minsky. E ele admirava-o muito, embora eles tenham desenvolvido teorias bastante diferentes.

Grung Moe: E então, antes do artigo sobre Eccles, na verdade fiz outro artigo sobre a revisão do famoso artigo de Simons '*Regras versus Autoridade*' que, como sabe, é uma espécie de referência fundamental para, juntamente com Kydland e Prescott, a discussão de consistência temporal e descobri aí que Simons realmente fez fortes referências à necessidade de controle das finanças antes que se pudesse ter um sistema monetário operacionalmente viável. Enfim, essa é uma história diferente. Mas, enquanto lia sobre Henry Simons, também me deparei com a discussão do grupo de Chicago sobre a necessidade de uma política orçamental ativa no início dos anos 30. E isso foi interessante porque foi na época em que Keynes realmente defendeu as operações de mercado aberto enquanto visitava Chicago. Mas aquele grupo de Chicago havia escrito em 33 e 34 textos em que, na verdade, defendiam uma política orçamental ativa para sair da depressão.

Grung Moe: E é aí, através desses trabalhos, que tropecei em Eccles porque havia neles referências à sua declaração no Congresso em 33, que achei uma declaração fabulosa. Voltaremos a ela. E então comecei a ler sobre ele. E, a facilitar o interesse nele, temos hoje os arquivos do Fed de St. Louis. Portanto, é uma maneira fácil de entrar nas actas do FOMC e em tudo mais. E isso abriu-me um caminho que realmente achei muito interessante. Além disso, estava intimamente relacionado com a discussão crítica da época sobre a necessidade de uma política orçamental mais ativa. Quer dizer, o meu amigo deve-se lembrar que após a crise que rebentou em 2008 houve um impulso para uma política orçamental ativa que foi abortado porque todos pensaram que estávamos fora da crise. E acho que foi em 2011 e 2012 que as pessoas ou, desculpem, os países recuaram e focaram-se mais na política monetária.

Portanto, em suma, quero dizer, esse foi o pano de fundo para começar a ler Eccles.

Grung Moe: Eccles é uma história fascinante e bastante especial. Tornou-se governador do Conselho da Reserva Federal sob a direção de FDR, Roosevelt. Mas ele não estava destinado a isso de modo nenhum. O seu pai era um escocês muito, muito pobre que veio para os EUA com uma bolsa mórmon. Foram enviados para Utah onde ele começou a trabalhar com madeira e onde construiu uma fortuna durante a sua vida. Morreu quando Marriner tinha 22 anos. Marriner assumiu parte do negócio, mas acabou por assumir a maior parte do seu negócio e tornou-se um empresário muito proeminente nessa atividade. E durante os primeiros dias da depressão, ele tornou-se famoso por ter salvo o seu império bancário, ou conglomerado bancário, um dos poucos que realmente sobreviveram na região Oeste. E assim foram os seus antecedentes.

Beckworth: Tenho uma pergunta a fazer sobre isso.

Grung Moe: Sim. Claro.

Beckworth: Então ele era o mais velho de todos na família, de nove irmãos. Ele veio de uma família mórmon, por isso havia várias esposas envolvidas.

Grung Moe: Exatamente.

Beckworth: Havia nove dos seus irmãos da sua mãe, depois teve outros 12 meios-irmãos de outra esposa do pai. Mas ele era o mais velho, por isso assumiu o negócio, não é verdade? Porque ele era o mais velho de todos os filhos.

Grung Moe: Ele só assumiu, penso eu, dois ou três sétimos da herança do pai. Assumiu uma parte menor. Mas o seu instinto comercial era tão bom, tão bom que acabou por assumir o todo. Mas há algumas histórias numa das suas biografias sobre como ele foi determinado e agressivo nos seus primeiros dias. Ele comprou a Sege Milk Company e foi aí que começou o seu tipo de fortuna. E é uma história fascinante. É realmente um negociante muito ativo e um homem de negócios muito, muito esperto.

Beckworth: Sim. E mencionou que Eccles fundou a primeira holding bancária nos Estados Unidos. Então ele construiu o seu próprio pequeno império

bancário na região Oeste. E os seus bancos sobreviveram de facto à Grande Depressão. Os seus bancos não fecharam. Mas isso é uma sequência interessante na sua própria introdução à reflexão sobre a Grande Depressão. Por isso, apresentou realmente uma leitura muito clara de como ele observou os seus clientes, as pessoas da sua comunidade, e todos eles estavam a lutar. E ele chegou assim a uma teoria de ciclos de negócios. E isso surpreendeu-me. Porquê ele? Porque chegou ele a esta conclusão? Quero dizer, mais uma vez, ele observava a dor e o sofrimento à sua volta.

Beckworth: Pergunto-me, no entanto, se muitas pessoas na altura estavam a pensar sobre isto. Quer dizer, se se estava a viver a Grande Depressão, estamos a tentar compreender porquê, porquê toda esta dor e sofrimento. Imagino outros. Mas ele, ao contrário de outros, formulou uma ideia. E provavelmente a parte mais fascinante deste seu artigo. Ele era como um keynesiano antes de haver Keynes, certo? Ele acreditava na política macro contracíclica antes de Keynes escrever o seu trabalho.

Eccles e a Política Monetária Contracíclica

Grung Moe: Sim. Isso é verdade. Mas como aludi ao falar de Henry Simons e da escola de Chicago, ele não operou no vácuo, embora não fosse um académico. E houve interrogações sobre se ele leu alguma coisa sobre essas declarações dos economistas de Chicago. Mas penso que há uma combinação de duas coisas. Uma é, ele tinha uma ética de trabalho muito forte e um sentimento moral muito forte. Ele era muito justo. E por isso penso que reagiu quando... E ele era muito ativo em instituições de caridade. Assim, durante a depressão e em Utah em particular, ele observou como as pessoas tentavam fazer o seu melhor. Mas simplesmente com isso não o conseguiram, simplesmente não era suficiente o que conseguiam fazer. E assim foi parte disso que gradualmente o levou a reconhecer que alguém mais tinha de resolver as coisas. E a sua resposta foi que esse alguém era o governo e este precisava de intervir.

Grung Moe: Em termos de análise, penso que há alguma indicação de que ele tinha lido alguns dos teóricos do subconsumo. Não me lembro dos nomes, mas estes eram panfletos que circularam no final dos anos 20 e início dos anos 30. E há indícios de que ele tinha lido alguns destes. Assim, ele estava a desenvolver as suas próprias opiniões sobre as políticas de combate à escassez do consumo privado, em termos de o Estado ter de compensar o

défice de consumo privado. Mas de certa forma, quer dizer, hoje em dia, há muita discussão sobre a Teoria Monetária Moderna (TMM). Na verdade, diria que algumas das suas opiniões estão em antecipação de algumas dessas coisas TMM porque ele tinha claramente uma perspectiva global sobre como a economia funciona. Portanto, isso foi interessante.

Beckworth: Sim. O senhor mencionou-o, ele testemunhou perante o Congresso no início da década de 30. E uma das suas preocupações é que não gostava muito dos apelos de FDR a um orçamento equilibrado. E, na verdade, ele recuou, de facto, e o senhor mencionou que foi chamado de socialista por causa disso. Mas mais uma vez, se olharmos para o seu passado, ele era um tipo de homem muito, como mencionou, muito justo, cuidava de si próprio, trabalhava no duro, fazia as coisas bem feitas. E tudo se resolvia. E ele viu que isso não estava a acontecer no início dos anos 30. Por isso começamos a pensar de forma mais ampla e talvez ele tenha lido estes panfletos, como mencionou. Mas ele tinha uma visão de um ciclo económico, uma visão contracíclica da política macro para o ciclo económico.

Beckworth: E era interessante ouvi-lo apenas com as suas próprias palavras. Porque o cita, vou ler este excerto, em que ele mostra ter compreendido a falácia de se entender um orçamento governamental como um orçamento familiar. E vou citá-lo aqui a partir do seu texto. Ele diz: "Pedimos emprestado a nós próprios e quando pagamos os juros da nossa dívida, pagamos o capital a nós próprios, estamos a pagar a nós próprios". E ele prossegue. E então você mostra como Eccles compreendeu que as finanças públicas são diferentes das finanças domésticas, o que deve ter sido muito original nessa altura. Será que outras pessoas lhe terão "soprado" esta afirmação ou será que ele era algo de único no seu género, argumentando deste modo no início dos anos 30?

A visão pioneira de Marriner Eccles sobre as Finanças Públicas

Grung Moe: Acho que ele era único. Embora, novamente, algumas dessas ideias circulassem pelos meios académicos, não creio que ele estivesse muito ciente disso. Mas não, ele era alguém de um grande carácter. E eu diria que, quer dizer, o meu amigo poderia levantar a questão: porquê Eccles? Porquê Eccles hoje? Quer dizer, porque interessar-se agora por Eccles? Mas eu acho que reler Eccles é hoje tão inspirador para compreender a nossa situação actual, e enquanto que poderá preferir falar da situação do seu próprio país na

situação de pandemia que está a viver e com o Congresso meio imobilizado e fortes discussões sobre medidas de apoio e outras coisas, deixe-me citar o que ele disse ao Congresso em 1933. E devo acrescentar que ele foi chamado como testemunha no final das audições e todos os outros 120, todos eles eram empresários proeminentes, todos eles a dizerem que precisamos de equilibrar o orçamento para criar um sentimento de negócios que seja bom para o investimento.

Grung Moe: E aí vem esse milionário ou bilionário da região Oeste e faz aquelas declarações! E a razão pela qual elas são muito interessantes é que elas podem e devem, na minha opinião, ser relevantes também para hoje. E eu apenas as listo muito rapidamente. Ele disse primeiro: "Forneça fundos amplos para todos os estados, para serem utilizados no apoio aos necessitados e desempregados." Em segundo lugar, "Alocar fundos para obras públicas para estabelecer essas empresas e estados numa base liberal com baixas taxas de juro". E depois ele tinha um plano para o problema dos preços e da produção agrícola que não é relevante hoje. O quarto ponto era: "Refinanciar hipotecas em maior escala e no longo prazo com taxas de juro baixas". E, finalmente, e isso estava relacionado com a liquidação da dívida entre as guerras, "Um acordo permanente sobre o pagamento das dívidas soberanas em bases sólidas, sendo preferível o seu cancelamento." Quer dizer, tudo isso é realmente algo que deveria ser aplicado hoje. na atual situação.

Beckworth: Muito radical para aquela época, certo? Era uma visão muito radical.

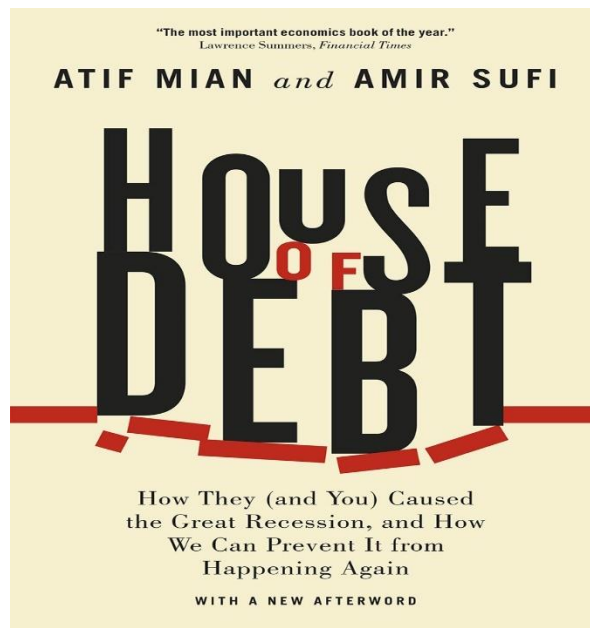
Grung Moe: Muito radical. E como pode imaginar e, mais uma vez, imagine que ele ainda estava no comando de seu império de negócios, deve-se dizer, quando fez estas declarações. E os seus acionistas não estavam absolutamente satisfeitos com as suas opiniões, obviamente. E, a propósito, Marriner Eccles era um republicano. Quer dizer, por filiação partidária, não um republicano ativo. E depois, finalmente, foi para Washington e obviamente havia pessoas em torno de FDR que ouviram falar dos seus pontos de vista, entenderam-nos, e o facto de ele ser um empresário proeminente tornava-o ainda mais interessante, porque não se tratava de um maluco vindo da região Oeste. Foi realmente, quero dizer ... acho que ele era a pessoa mais rica da região Oeste das Montanhas Rochosas na época.

Beckworth: Então ele não era um acadêmico enfiado numa torre de marfim e inventando uma qualquer teoria radical maluca. Ele era um capitalista. Ele era um capitalista, um mórmon, um conservador, um homem de fé e muito justo. E aqui está ele com essas ideias radicais para a altura, muito radicais mesmo.

Grung Moe: Mas ele era um capitalista com o coração certo e no lugar certo.

Beckworth: Sim. Coração no lugar certo. Sim. Então, apenas para reiterar, ele chegou à conclusão de que há lugar para uma política macroeconómica contra cíclica. E o senhor mencionou que ele tinha um termo, uma frase, ele disse: "O governo precisa de fornecer uma força compensadora à economia". Então, quero dizer, isto parece-se muito provavelmente com uma visão moderna da política macroeconómica contra cíclica. E também mencionarei, embora ele tenha apelado e vamos falar sobre isso com outros detalhes mais tarde no programa, mas mesmo que ele tenha resistido aos apelos de FDR por um orçamento equilibrado, ele acabou por acreditar em equilibrar o ciclo comercial, é isso? Equilibrar o orçamento ao longo do ciclo de negócios. Então para ele não se tratava simplesmente de administrar défices orçamentais para sempre. Ele estava a dizer, olhe durante uma recessão, uma desaceleração, é isto que tem de ser feito.

Beckworth: Então, ele tinha uma visão matizada. E, finalmente, outra coisa que quero destacar antes de prosseguirmos a nossa conversa e falar da sua carreira em Washington DC, é a sua visão da Grande Depressão. Portanto, era uma visão sobre a procura agregada que era insuficiente. Mas ele tinha uma visão única ao ressaltar que esse colapso na procura agregada estava ligado à concessão excessiva do crédito, o que, por sua vez, estava ligado à desigualdade de rendimento. E quando qualquer um de nós lê isso, fica-se espantadíssimo, é como se esteja a ler uma versão dos anos de 1930 das ideias de Sufi e Mian expressas no livro *Housing Debt* sobre o colapso de 2008. Diremos assim, que o que ele nos diz assemelha-se e em muito ao que muitas pessoas estavam a dizer sobre o que estava a acontecer em 2008. O que, de novo, é interessante pois é ver alguém naquela época a dizer tudo isto a ressoar ao que aconteceu novamente na última crise.



Grung Moe: Mas, novamente, eu diria que isso é ainda mais relevante hoje do que em 2008, no sentido de que as disparidades e a distribuição de rendimento pioraram ainda mais. E [Eccles] colocou bem em realce a desigualdade na repartição. Lembre-se de novo, ele era muitíssimo rico. Ele estava, na verdade, a defender políticas que o poderiam prejudicar a si mesmo até porque defendia uma tributação forte e progressiva. E ele ressaltou que os rendimentos que são captados pelos ricos não geram consumo porque eles economizam muito. Então, isso quer dizer, não há procura agregada que surja desse lado de toda a maneira, tomando como referência o ponto de vista macro. Marriner Eccles foi claramente um homem muito progressista e isto pode e deve ser dito de modo claro, absoluto. E, novamente, tudo isto é hoje muito relevante.

Beckworth: Mais uma coisa sobre a sua vida pessoal antes de seguirmos em frente quanto à relação existente entre o vice-presidente da Reserva Federal, Randy Quarles, e Marriner Eccles.

Grung Moe: Eu sei.

Beckworth: Certo? Que a esposa de Randy é família dos Eccles. Não é verdade?

Grung Moe: A sua mulher é uma sobrinha-neta de Eccles. Ovi dizer isso no outro dia.

Beckworth: Sim. Tão interessante. Ao chegar ao círculo completo, temos aqui um Eccles.

Grung Moe: Na verdade, posso acrescentar um ponto aqui?

Beckworth: Sim.

Grung Moe: Porque havia uma coisa que não era destacado no meu texto, que descobri agora ao relê-lo, é que Eccles defendia fortemente a banca unitária. Ele estava muito preocupado com a divisão de responsabilidade pela supervisão entre o OCC (Office of the Comptroller of the Currency- regulador e supervisor do sistema bancário) e a Federal Deposit Insurance Corporation e o FED. E tentou repetidamente fazer com que FDR lhe permitisse fazer algo com isto no Congresso. Mas FDR não queria levar a cabo mais uma espécie de batalha. Ele já tinha batalhas suficientes com que lidar. Mas isto está mais uma vez relacionado com a sua nova posição no FED onde é o vice-presidente para a supervisão, certo?

Beckworth: Isso é correto.

Grung Moe: Por isso, lembrei-me de...

Beckworth: Sim, eu sei. É interessante.

Grung Moe: ... uma discussão interminável sobre a responsabilidade de supervisão nos EUA. Seja como for.

Beckworth: Portanto, o vice-presidente Quarles entra no legado do Mariner a muitos níveis. Ele está na Reserva Federal, está envolvido na regulação bancária e preocupado com questões semelhantes. Por isso, é fascinante ver esta ligação ali e como ela funciona na família. E, claro, o edifício da Reserva Federal recebe o nome de Edifício Eccles, em sua honra. É uma história muito fascinante como pano de fundo, mas passemos à sua verdadeira carreira em DC. Assim já mencionámos, ele veio e prestou testemunho como homem de negócios. E esse tipo de testemunho colocou-o no mapa. Mas diga-nos, como é que ele entrou no governo de FDR? O que o é que o levou para lá? Que papel desempenhou ele? E como é que isso o levou a entrar na Reserva Federal?

A saída de Eccles do Governo para o FED

Grung Moe: Sim. Depois de apresentar o seu testemunho, ele foi para Nova Iorque e aí conheceu algumas das pessoas ligadas a FDR, nomeadamente Tugwell e alguns outros que eram próximos de FDR. E eles discutiram principalmente sem nenhum compromisso com coisa alguma, e voltou para Utah. Aí ouviu com consternação os contínuos sermões de FDR sobre o orçamento equilibrado, mas ele não podia fazer muito com isso. E então, finalmente, Marriner Eccles foi chamado para se voltar a encontrar com algumas das mesmas pessoas. Então voltou e teve algumas reuniões. E o que finalmente surgiu foi uma oferta para ingressar no Tesouro sob o comando de Morgenthau. E terá dito, bem, que não estava realmente preparado para desistir dos seus interesses comerciais. Regressou, resolveu as coisas com o seu irmão e assim por diante. E então foi nomeado assistente do Secretário do Tesouro em 1933. Não me lembro exatamente da data.

Grung Moe: E aí, inicialmente, foi convidado a fazer alguns trabalhos dispersos dentro do ministério, mas rapidamente ficou envolvido na redação da nova Lei de Habitação. E isso foi interessante do ponto de vista bancário porque foi uma via de abertura de um grande potencial para os bancos comerciais entrarem no negócio de hipotecas. E antes disso, havia apenas empréstimos de balão¹. E então eis que, quero dizer ... Na verdade, houve um assistente de Mariner Eccles chamado Lauchlin Currie, que inventou a hipoteca e permitiu que os bancos comerciais entrassem no negócio de hipotecas em larga escala.

Grung Moe: E enquanto trabalhava nisso, ele conheceu FDR em algumas ocasiões. E então, a certa altura, ele disse ter ouvido rumores de que estaria a ser considerado para o cargo vago de governador do conselho do Federal Reserve. E, por fim, Eccles encontrou-se com FDR, que lhe disse: "Bem, Marriner, está preparado para assumir o cargo?" E este recusou categoricamente e disse: "Eu não aceito, a menos que haja grandes reformas no sistema." E FDR ficou intrigado e perguntou-lhe: "Bem, quais são as suas propostas?" E Marriner Eccles respondeu: "Dê-me alguns dias". E depois voltou com uma proposta que acabou por dar origem à Lei Bancária de 1935, título II da Lei Bancária. E foi assim que ele acabou como Presidente da Reserva Federal.

¹ N.T. Trata-se de empréstimos reembolsáveis numa única prestação de capital na data de vencimento.

Grung Moe: Devo acrescentar que, como sabe, o senador Glass foi o fundador original da lei da Reserva Federal em 1913 e na altura estava ainda no Senado. E houve dois incidentes infelizes que tornaram na altura a vida um tanto complicada para Eccles. Um deles foi que FDR, ao indicá-lo para o cargo de governador, não informou Glass com antecedência e Glass ficou muito chateado com isso. Aí Glass terá dito que Eccles só iria assumir o cargo por cima do seu cadáver. E o segundo foi em termos da lei bancária de 1935 e da mudança de sua legislação de partida. Isso revelou-se um processo difícil porque, concretamente, apesar da promessa feita por Eccles de lhe mostrar previamente a proposta de lei, o projeto foi tornado público antes de qualquer deles ter conhecimento da proposta de lei ou do texto para publicação. E Glass ficou muitíssimo chateado.

Grung Moe: Portanto, foi uma luta difícil conseguir a sua aprovação no Congresso. Mas sobre a questão de fundo, quero dizer, o problema de Eccles na época era que o banco distrital da Reserva Federal estava realmente na mó de cima e o conselho não era realmente um órgão muito forte. E isso foi indicado por um dos governadores que realmente escolheu voltar para o seu banco regional em vez de ficar em Washington. Portanto, não tinha realmente muita influência na política monetária, se é que se pode chamar a isso de política monetária. Não, o controlo bancário não estava realmente centralizado. E assim, as principais mudanças que Eccles propôs consistiam em concentrar o poder nas mãos do Conselho. E, obviamente, mais uma vez, a isso resistiram os bancos regionais, bem como algo chamado Conselho ou Comité consultivo da Reserva Federal, que eram banqueiros privados das regiões que assessoravam o conselho.

Grung Moe: E eles disseram: "O senhor não pode fazer isso." E Eccles apenas disse: "Isso, é o que vou fazer, gostem ou não." E assim, acabámos por ter esse novo sistema, que se manteve até aos nossos dias com as operações de mercado aberto a serem centralizadas no conselho de governadores e no comité de mercado aberto, com o poder para definir exigências de reservas obrigatórias em conjunto também com o conselho de governadores e as novas políticas de garantia que, por seu lado, desempenharam um papel muito importante no financiamento de uma parte do esforço de guerra em termos de se ter introduzido o Tesouro como nova garantia para operações monetárias.

Grung Moe: Então foi assim que ele foi parar ao FED. E, na verdade, havia um Conselho completamente novo estabelecido com novos candidatos. E tudo

acabou por ser aprovado pelo Congresso. Mas, novamente, como vimos várias vezes, quero dizer, o estabelecimento da Reserva Federal em 1913, como você sabe, é o resultado de uma disputa acirrada entre diferentes facções e muitas lutas internas. E aqui, novamente, houve empate na votação para Eccles como governador, que finalmente se inclinou a seu favor e o título II da lei bancária também só foi aceite pelo Congresso após uma intervenção direta de FDR. Então, tudo isso fica sempre em equilíbrio.

XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX

3ª parte

Beckworth: Bem, é fascinante ler a história porque ele ajudou efetivamente a redesenhar o Fed. Ele fez do FED o que ele é hoje, mais ou menos. E logo passou a dirigi-la. Ele não era apenas um dos governadores. Ele foi presidente de 1934 a 1948. Então imagine que você projeta uma instituição e que assume o seu comando, é o seu responsável. Tem que a liderar. É tão fascinante.

Grung Moe: Absolutamente.

Beckworth: Quero dizer, e é mesmo. Essa história é o que é, nós temos que seguir em frente. Mas a história é tão curiosa, uma vez que os bancos regionais costumavam definir eles a política monetária, certo? Então, temos essa famosa história de Benjamin Strong tendo sido fundamental para a luta inicial na Grande Depressão, ele morre, o que é que se fez a seguir? Não há liderança central. Portanto, esta é uma das razões pelas quais Marriner Eccles queria consolidar o poder em DC. Então ele conseguiu colocar o poder em DC. Ele conseguiu mais títulos financeiros, o ponto de garantia que mencionou, e tirou o poder aos bancos regionais. O senhor também mencionou que ele estava preocupado com o facto de os bancos de Nova Iorque terem muito poder e tentarem trazer tudo para Washington.

Beckworth: Então chegou ao cargo de Presidente do Conselho de Governadores. Ele conseguiu o lugar independentemente do senador Glass, o que irritou este. A parte seguinte da história leva-nos a ... Assim, atravessamos a Grande Depressão. Ainda estamos na Grande Depressão tecnicamente até ao final da década de 1930, quando a Segunda Guerra

Mundial começa. Mas estamos próximos do fim da Grande Depressão e o financiamento para a Segunda Guerra Mundial torna-se um problema. Portanto, fale-nos sobre o financiamento da guerra e o apoio que o Fed lhe dá e como é que isso acabou por levar à fixação das taxas de juros.

O financiamento da Guerra pelo Fed e a fixação das taxas de juro

Grung Moe: Bem, a fixação das taxas, como sabe, tornou-se mais relevante recentemente por causa das políticas recentes promulgadas por muitos bancos centrais para controlo do uso. Quer dizer, inicialmente pelo banco do Japão e depois por outros. E eu não acho que muitos tenham ouvido falar alguma coisa sobre a fixação das taxas de juro na Segunda Guerra Mundial ou que pelo menos se tenham interessado muito nisso. E novamente, como um aparte. Lembro-me de quando comecei no banco central em meados dos anos 80. O pensamento era que se controla a taxa de juros de curto prazo e então o mercado decide a curva de rentabilidade. Mas, como diz, durante os primeiros anos da Segunda Guerra Mundial, em 42, houve um acordo entre o Fed e o Tesouro de que eles financiariam os seus títulos e a preços dados.

Grung Moe: Então acho que a taxa a curto prazo era de três oitavos de 1 por cento. E então a taxa de juro dita longa era de dois e meio por cento. Acho que Meltzer no seu livro sobre a Reserva Federal realmente discutiu isso e perguntou: "Porquê dois e meio por cento?" Porque o Reino Unido tinha três por cento na época. Keynes ficou novamente famoso por escrever sobre isto em *How to Finance the War*, que é um panfleto interessante novamente relacionado com este tema. E Meltzer também alude a que não houve um acordo formal, na verdade, como dois e meio por cento. Foi uma espécie de entendimento mais tácito. Mas tornou-se a norma. E a outra questão era quanto financiar com impostos e quanto com a venda de títulos.

Grung Moe: E era aqui que havia diferenças entre os países. E eu não me lembro das proporções exatas, mas novamente, no Reino Unido, eles tinham uma proporção de tributação maior do que nos EUA. E, além disso, eles tinham uma proporção maior de financiamento de títulos para o público enquanto nos Estados Unidos muito do financiamento acabou por ser financiado pelos bancos. E assim Eccles finalmente começou a preocupar-se com o acumular de reservas em excesso. Novamente, poder-se-ia fazer um tipo de paralelo com o de hoje com a flexibilização quantitativa, onde as mesmas discussões acontecem em termos das consequências inflacionárias do excesso de

reservas. Eccles começou a preocupar-se com isso no início dos anos 40, muito mais cedo do que qualquer outra pessoa.

Grung Moe: E ele começou a falar sobre isso também. E eles estavam a discutir várias maneiras de esterilizar a liquidez em excesso, introduzindo novos requisitos de reservas obrigatórias e assim por diante. Mas, ao contrário de muitos que temiam uma contração após a guerra, Eccles estava, com razão, preocupado com a inflação e com o excesso de procura. E ele realmente tinha muitos números e discursos sobre o excesso de liquidez a acumular-se no sistema e sobre o que aconteceria no futuro. E Eccles ressaltou que a necessidade de controles era ainda maior depois da guerra, imediatamente depois da guerra, do que durante a guerra para neutralizar essas forças inflacionárias.

Beckworth: Controle de preços e salários?

Grung Moe: Sim. Eles estavam obviamente em vigor durante a guerra. Mas quero dizer, sem entrar em muitos detalhes, tem a transição para um novo precedente e Truman foi pressionado por muitos lados. E Eccles era especificamente a favor de continuar com o imposto sobre os lucros excessivos e também a favor de se manter parte dos controles de preços e salários até que a situação se acalmasse. Mas, devido à pressão política, Truman sentir-se-á forçado a abandonar estes controles e o resultado imediato foi um aumento da inflação, o que confirmava as opiniões de Eccles.

Beckworth: Então Eccles estava preocupado com o facto de que o Fed tivesse que continuar ligado às taxas de juros fixas, e o senhor falou nas taxas fixas ou títulos de longo prazo a 2,5%, e as notas do Tesouro a três oitavos de 1% ou seja 0,375%. Enquanto o Fed teve que continuar a apoiar essas taxas de referência após o fim da guerra, ele estava preocupado com a inflação, ao mesmo tempo que se estava a criar todo esse suporte para a política orçamental e a monetizar a dívida. E presenciava-se já uma descolagem da inflação. Assim, enquanto o Fed estava a fazer isso, e como disse, ele não se sentia confortável a fazê-lo, mas enquanto o Fed o fazia, ele sentiu que ainda deveria haver compensações em termos de controle de salários e preços e impostos sobre lucros. Mas ele não as conseguiu por motivos políticos. E apenas uma pequena observação sobre isso, há uma lei, a Lei dos Poderes da Segunda Guerra de 1942, que o senhor referiu no seu artigo. E essa Lei

permitiu que o Fed comprasse diretamente ao Tesouro. Então, isso poderia levar

Grung Moe: Artigo 14B.

Beckworth: Sim. Mas o facto é que durou, o que foi interessante, até 1981. Esse poder não foi suprimido em 1981. E penso que essa história é também uma lição importante para hoje. É pequena, mas no ano passado, em Setembro, quando tivemos o pico da taxa de recompra, quando alguns importantes problemas surgiram devido ao sistema operacional e aos regulamentos bancários, uma solução proposta por George Selgin foi permitir que o Fed comprasse diretamente por meio de um facilidade de recompra ao Tesouro, pelo menos em tempos de emergência para aliviar parte dessa pressão. Isso teria resolvido alguns dos problemas.

Grung Moe: E tive essa conversa, conversei com algumas pessoas do Canadá, com alguns dos seus altos funcionários, e eles sublinharam que o banco do Canadá na verdade compra uma pequena percentagem de todas as novas emissões de dívida, o que é fascinante. E eu acho que isso ajuda um pouco a resolver alguns dos graves problemas nos mercados, quer dizer, esse é o argumento, facilita a atividade nos mercados. E o Fed podia fazer isso até 1981.

Grung Moe: E poderia acrescentar que a recente mudança no procedimento operacional do Banco de Inglaterra também facilitou as compras diretas, embora numa base ad hoc. Mas sim, faço questão de o dizer no texto. E ao ler tudo isto, quero dizer, uma das minhas preocupações e motivações para escrever esse texto foi que li muito sobre a independência do banco central, sobre todas essas coisas, todas essas políticas colaterais. E como já referiu anteriormente no seu programa, teve uma boa discussão sobre as políticas colaterais nos EUA e na Zona Euro. E como escrevi, existem diferenças estruturais entre países, Japão, Europa, nós e o Reino Unido, que por vezes têm um impacto no que pode ser a configuração certa. E mais uma vez, sobre a independência do banco central, o ponto de vista do Eccles era que estas coisas, e tal como concluí os meus trabalhos, não deveriam ser gravadas na pedra, não deviam ser imutáveis. Existem alguns princípios gerais. Mas, penso que devemos ter cuidado para não nos tornarmos demasiado doutrinários e demasiado rígidos na elaboração das nossas políticas.

Grung Moe: E assim a minha conclusão e seguindo aqui Eccles, como já leu, é que as políticas do banco central devem ser adaptadas às circunstâncias e não

necessariamente gravadas na pedra. Em posição contrária situa-se Peter Praet, antigo membro do BCE, ao afirmar que estes princípios foram gravados na pedra para nunca serem tocados, apesar das circunstâncias cíclicas, o que me parece uma verdadeira loucura. Devo dizer que sim, que é uma loucura. E por isso, mais uma vez, estas são questões que penso estarem abertas à discussão. E, como muito bem disse, isso pode tornar-se numa situação de crise em que se deve estar aberto a efetuar compras diretas se for essa a forma de salvar o sistema. Sim.

Beckworth: Sim. Absolutamente. Quero dizer, quero ser claro, há um perigo e esse é a preocupação e a razão pela qual não se vê isso hoje nos EUA. E isso não significa que se queira que o Fed esteja sempre a comprar dívida pública de forma sustentada. Mas acho que a sugestão de George foi de que em caso de emergência, dispõe-se de um meio, uma facilidade, que se pode utilizar e permitir assim que isso aconteça. Então, aí tem razão. É preciso configurar a política monetária de acordo com a situação específica de cada país. Mesmo assim, é uma história interessante de que o Fed desse período poderia comprar diretamente do Tesouro até 1981. O que hoje parece tão estranho, tão diferente do que fazemos hoje.

Beckworth: OK. Portanto, temos a situação a emergir aqui, com as pressões inflacionistas a formarem-se, o Fed estará a ficar preocupado. E Eccles funciona como um eco dessa preocupação. O que aconteceu com Marriner Eccles para que ele perdesse a sua posição de Presidente do Conselho de Governadores em 1948?

A saída de Eccles, no pós-guerra da Presidência do FED

Grung Moe: Sim. Quer dizer, só para comentar sobre o acordo, quero dizer, tenho presentes algumas citações. Houve pessoas a considerarem que é a maior batalha da história do banco central. E a história em si, sem levar em conta as implicações políticas, é simplesmente fascinante, mas muito na política também o é. Digamos, apenas para expor primeiramente os factos: Eccles era o presidente do Conselho de Governadores do Fed e quando FDR morreu e Truman ocupou o seu lugar, Marriner Eccles dirigiu-se-lhe e ter-lhe-á dito: "Posso entender que queira ter um novo presidente por si nomeado". E Truman disse: "Não. Eu quero que o senhor fique". E então o

tempo passou e Eccles tornou-se publicamente mais crítico face à Presidência pela sua oposição às políticas inflacionárias seguidas no pós a guerra.

Grung Moe: E depois, na verdade, sem nenhum aviso Eccles é informado de que a sua posição de Presidente do Conselho de Governadores não seria renovada. Eccles ficou muito irritado e pediu uma reunião com o presidente. E Truman estava claramente muito desconfortável na situação e não queria dar uma resposta direta. Mas existem várias histórias sobre isso. Uma delas é que ele sempre foi muito duro nas suas opiniões sobre as pessoas com quem discordava, e isto poderia ser utilizado como um argumento. Mas há outra história que é uma história paralela relacionada com as suas práticas de supervisão bancária. Além do seu próprio conglomerado bancário na região Oeste, havia o banco Transamerica que foi, mais tarde, a empresa-mãe do Bank of America.

Grung Moe: E Eccles levava muitos anos com uma ação regulatória com o Presidente de Transamerica, A.P. GIANNINI. E entretanto criou-se uma grande tensão entre os dois banqueiros. E muitos dos amigos de Truman tinham relações com o Transamerica. Portanto, há algumas especulações de que isso poderia ter influenciado uma parte da decisão de Truman. Outra hipótese, que é talvez mais provável é que houve nesta época um debate sobre a supervisão, com audiências no Congresso onde Eccles testemunhou. E tê-lo-ão pressionado sobre as suas participações e relações comerciais. E, claramente, Eccles tinha desinvestido muito quando se tornou presidente, mas ainda mantinha alguns interesses comerciais na região Oeste.

Grung Moe: E Truman escreveu uma nota para Eccles que nunca foi divulgada, mas que mais tarde foi encontrada na sua biblioteca, onde na verdade referia que Eccles passava muito tempo ocupado com os seus negócios e tinha um potencial conflito de interesses que era suficiente para ele perder essa posição se não mesmo mais. Então eu acho que pode ser o mesmo mais ... Então isto é mesmo interessante. De qualquer forma, foi informado de que não seria renovado como Presidente do Conselho de Governadores. E então, como se sabe, a reviravolta interessante dessa história é que as pessoas esperavam que ele deixasse o Conselho de Governadores.

Beckworth: Sim. Mas, ah! Ele não deixou o cargo no conselho de governadores.

Grung Moe: ... mas não deixou. Foi-lhe informalmente oferecida a posição de vice-presidente por Truman. E ele disse: "Eu aceitaria isso". Mas essa oferta

nunca se materializou. E assim, Eccles decidiu permanecer no conselho como um membro regular e pediu a Truman que o seu nome fosse retirado como candidato à vice-presidência, lugar que de toda a maneira nunca foi preenchido. Portanto, ao contrário do que muitos esperavam, ele continuou no Conselho até 1951, que chegará quando ele era ...

Beckworth: Sim. Agora, isso é ainda mais fascinante porque hoje não poderia imaginar ninguém a fazer a mesma coisa. Certo? Como, por exemplo, quando Paul Volcker perdeu o seu papel de presidente, pura e simplesmente foi-se embora. Ele tinha ainda tempo de sobra, no seu mandato de conselheiro que ia até 1958. Mas porque é que alguém continuaria depois de ser assumido um cargo muito influente e ser substituído por outra pessoa para essa sua função?

Beckworth: Thorvald, esta tem sido uma história muito interessante e precisamos realmente de aprender com o que o Thorvald escreveu sobre o Acordo do Tesouro e o FED. Então, apenas para resumir o que aconteceu a seguir. Eccles perde o seu lugar. O presidente Truman nomeia Thomas McCabe e ele acaba por também não gostar tanto dele ... o senhor menciona no seu trabalho que o presidente Truman estava dececionado com McCabe.

Beckworth: E, na verdade, há outra lição aqui que podemos aprender. Mas o presidente Truman pediu a Thomas McCabe que renunciasse, o que tem pareências com o que se passou entre o presidente Trump e o presidente do Fed, Powell, a tensão entre dois Presidentes. Portanto, não seria a primeira vez que um presidente pediu a renúncia do presidente do Fed. Mas avançando [de volta a Eccles], descobrimos que existe essa tensão. O Fed e o presidente acham que têm um acordo. O presidente divulga ou o seu Secretário do Tesouro divulga um discurso onde diz que o Fed vai continuar a apoiar as políticas do Tesouro. O Fed fica desagradado. E, de facto, Eccles desempenha aqui um enorme papel. Ele publica a carta e comenta no jornal, o que realmente cria um momento de alta tensão.

Beckworth: E, finalmente, de qualquer forma, temos o Acordo Tesouro-Reserva Federal de 1951, onde o Fed rompe a dependência face ao Tesouro. E nós temos essa história de glória de independência, e a independência é alcançada. Há muito mais nesta história. Lê-se no seu trabalho. Mas quais foram as lições que senhor tirou disso, tanto dessa incidência particular e, de maneira mais geral, como das lições da vida de Marriner Eccles? O que é que devemos concluir? Porque existe e é conhecida a história sobre a

maravilhosa independência deste acordo de 51. Mas há uma história mais ampla que o senhor deseja contar. Então diga aos nossos ouvintes qual é.

Lições da vida de Eccles e o acordo do Tesouro-Fed de 1951

Grung Moe: Sim. Não. Quero dizer, a primeira coisa a dizer sobre Eccles é que ele é uma pessoa fascinante. E como disse, acho que a sua lição mais ampla sobre o que deve ser um banco central é aplicável à situação atual. E o seu testemunho de 1933 para o Congresso, é um documento que realmente vale a pena reler. Mas em relação ao banco central, acho interessante que tenha havido uma lição bem diferente tirada do acordo. A minha opinião é que o acordo frequentemente é visto como uma espécie de base para as atuais políticas de independência do banco central. Acho que isso é entendido e definido de maneira muito redutora. E Eccles prova que há aqui uma questão de fronteira em termos de ajustamento das políticas para se responder a cada situação específica do ciclo económico.

Grung Moe: E também acho que há a questão subjacente da coordenação entre o Tesouro e o banco central, que é qualquer coisa que foi criada através de muita literatura sobre a independência do banco central. Mas quero fazer, novamente, uma referência a Woodford e ao artigo de Sargent e Wallace que parecem indicar que, se se pode equilibrar o orçamento público, então pode ser deixado aos bancos centrais a missão de controlar o nível de preços. Mas, novamente, acho que essa visão é muito redutora. E em discursos recentes, incluindo Woodford, na verdade, na recente Research Conference do BCE, acho que agora se percebe bem a necessidade de uma política orçamental ativa ou pelo menos da sua necessidade nas atuais circunstâncias. O que mais? Na verdade, uma das minhas conclusões é que a meta de PIB nominal é um ...

Beckworth: Sim. Não. Ei, eu gosto muito do que está a dizer.

Grung Moe: Isso é uma ilusão. E eu realmente tinha-me esquecido disso até que li na página 67 do meu artigo, o que aí escrevi à margem, o "David gostaria disso."

Beckworth: Você acha que Marriner Eccles apoiaria a meta de PIB nominal? Isso é consistente com a visão de Eccles ?

Grung Moe: Sim.

Beckworth: OK.

Grung Moe: Na verdade, acho que sim. Quer dizer, a sua visão de políticas compensatórias seria claramente uma variação disso mesmo. Quando cito no texto é algo mais. Eu acho que alguém que tem uma meta de PIB nominal de cerca de quatro ou 5%, o que eu acho que também é consistente com a discussão atual, é que talvez se deva permitir mais inflação. Quero dizer, refira-se a revisão recente que foi feita do conceito de sobreerreação (overshooting). Outra lição importante inspirada por Minsky é que, voltando à discussão do sistema bancário paralelo, não se obterá qualquer estabilidade se não se tiver um controle melhor do sistema financeiro como um todo. Penso que o que Benjamin Friedman realmente disse, depois da crise anterior, é que precisamos de olhar seriamente para o sistema financeiro, se ele aloca o capital de maneira adequada.

Grung Moe: E ele estava a querer dizer é que precisamos de olhar para isso de forma pragmática, seja o sistema atual o que queremos ou não. E penso que se trata de uma questão importante. E para os interessados, estes podem ler o texto sobre a banca paralela ou dito sistema bancário sombra para mais detalhes. E, finalmente, o que devo dizer mais uma vez é que as políticas monetárias não devem ser gravadas na pedra, definidas de uma vez para sempre. Quero dizer, isso é algo que a história sempre mostrou e mostrou-o ainda muito recentemente. E acho que há uma citação de um economista historiador que nos diz: "A forma atual de banco central certamente não é a única solução institucional viável." E o mesmo vale para a monetização da dívida. Quero dizer, se se olhar para a história, isso acontece em ciclos. Portanto, a minha opinião é que de Eccles temos muitas e importantes lições a aprender quanto às políticas de banco central, especificamente neste campo, mas também de uma forma muito mais ampla. Portanto, o mesmo quanto à política económica e Murriner Eccles é um autor que deve ser lido e quanto a isso pode encontrar mais detalhes no meu artigo.

Beckworth: Sim. É um ótimo texto. E iremos fornecer novamente links para ele nas notas do programa. Eu incentivo os nossos ouvintes a dar uma olhada nisso. Bem, com isto, o nosso tempo acabou. O nosso convidado de hoje foi Thorvald Grung Moe. Thorvald, muito obrigado por ter vindo ao nosso programa.

Grung Moe: Obrigado, pela minha parte. Muito obrigado, David. Foi interessante.



O entrevistado: **Thorvald Grung Moe** é consultor especial no Norges Bank, o banco central da Noruega, onde trabalha desde 1985. Ocupou aí uma vasta gama de posições, cobrindo tópicos como controlo cambial, estabilidade financeira, política monetária, política de sistemas de pagamento, e planeamento estratégico. Anteriormente, foi director de departamento na ala de Estabilidade Financeira e representou o banco central no conselho da Autoridade de Supervisão Financeira da Noruega. Foi também observador no Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária. Antes de se juntar ao Norges Bank, Moe trabalhou no Banco Mundial e no Ministério das Finanças norueguês. Realizou numerosas consultas com o Fundo Monetário Internacional no Médio Oriente, América Latina, e Europa de Leste. Publicou livros e artigos sobre regulação bancária, bancos transfronteiriços e a crise financeira. A sua investigação recente centra-se na independência do banco central, nas políticas de concessão de empréstimos de última instância, nos bancos-sombra e na interface entre a estabilidade financeira e a política monetária.



O entrevistador: **David Beckworth**, é investigador Sênior no Centro Mercatus da Universidade George Mason e um antigo economista internacional no Departamento do Tesouro dos EUA. É o autor de *Boom and Bust Banking: As Causas e Curas da Grande Recessão*. A sua pesquisa centra-se na política monetária, e o seu trabalho foi citado pelo Wall Street Journal, o Financial Times, o New York Times, a Bloomberg Businessweek, e o Economist. Aconselhou os funcionários do Congresso sobre política monetária e escreveu para Barron's, Investor's Business Daily, the New Republic, the Atlantic, e National Review. David é o autor do blog Macro Musings e é também anfitrião do podcast semanal Macro Musings.