

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 texto que publicamos hoje "**Necessidade de coordenar as políticas Orçamental e Monetária (Draft B)**", iniciamos a 4ª parte da série - "**4. Sobre a crise de 1937-1938, dita de Roosevelt**", composta por 8 textos.

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."

4. Sobre a crise de 1937-1938, dita de Roosevelt

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

12 m de leitura

4.1. Necessidade de coordenar as políticas Orçamental e Monetária (Draft B)

Por Marriner Eccles, 20 de Março de 1936

Publicado por **FRASER** , St. Louis Federal Reserve (ver [aqui](#))

Não creio que ninguém no país esteja mais ansioso do que eu para diminuir ou eliminar as grandes oscilações na atividade empresarial que acarretam tanta

miséria e agitação social. Nenhum problema enfrentado pela nossa geração me parece tão importante quanto este. Foi por causa desse sentimento que fui originalmente para Washington. Foi por causa desse sentimento que aceitei a presidência do Conselho de Governadores. É por causa desse sentimento que insisto continuamente na necessidade de coordenar as políticas monetária e orçamental num grande ataque frontal ao mais urgente de todos os problemas económicos e sociais.

Se algumas das coisas que tenho a dizer parecem maçadoras ou desagradáveis, sinto muito. Só posso alegar que não considero a questão simples e que, apenas por se tratar de uma comunidade e não de um assunto privado, ela exige um tipo de raciocínio e tratamento diferente do que é aplicável à atividade económica de uma pessoa.

Também gostaria de deixar claro que estou a expressar as minhas próprias opiniões pessoais e não estou a falar em nome do Conselho de Governadores ou da administração. O problema, a meu ver, não é de política partidária, mas de realidade económica. Grandes oscilações na atividade empresarial ocorrem em todos os países capitalistas, independentemente da forma de governo e do partido no poder. Quando todos estivermos de acordo quanto à conveniência de lhes pôr fim, seria muito lamentável que a determinação dos meios adequados se tornasse uma questão de política partidária e resolvida no calor de uma campanha política. Não deve haver solução democrata ou republicana. Em minha opinião, existe apenas uma solução viável e que deve ser igualmente defendida por ambas as partes. Deus sabe que há muitas outras coisas sobre as quais diferenças de opinião honestas podem existir legitimamente.

Penso que temos o conhecimento e os meios para alcançar, pelo menos, uma solução parcial do problema da estabilidade económica, mas também acho que a solução não pode ser alcançada sem uma ampla compreensão dos elementos do problema e um amplo acordo quanto ao plano de ação requerido.

Deixem-me, então, expor o problema. Acho que se isso pode ser feito de forma clara, a solução quase também ela se torna clara. Em primeiro lugar, a nossa economia é uma economia monetária e uma economia de lucro. Situações económicas de forte expansão ou de contração são fenómenos monetários, não tanto no sentido de serem causados por variações na oferta de moeda, mas no sentido do seu funcionamento através e pelas variações na despesa monetária.

Grande parte da nossa dificuldade em entender como o nosso sistema funciona, e porque razão às vezes não funciona, é devido à nossa incapacidade de ver o sistema económico como um todo. Se nos pudéssemos distanciar o suficiente do sistema para ganhar uma perspetiva sobre ele, muitos fenómenos que nos parecem desconcertantes, eu acho, tornar-se-iam claros. Suponhamos que podemos ver o sistema como um todo. No início, veríamos uma variedade desconcertante de transferências de dinheiro e mercadorias. Se olharmos mais de perto, no entanto, começaremos a ver o aparecimento de grandes fluxos de dinheiro. Veríamos cheques e moedas fluindo numa dada direção e mercadorias e pedaços de papel chamados ações e títulos a fluírem na outra direção. Se olharmos ainda mais de perto, veremos que a direção do fluxo de dinheiro era dos consumidores e investidores para a agricultura, o comércio e a indústria, e destes de volta para os fatores de produção finais - trabalho e para os proprietários de terras e propriedades. Outro fluxo seria de indivíduos e instituições através do Governo para outros indivíduos e instituições.

Suponhamos agora que estávamos em posição de observar o comportamento de nosso sistema de 1928 a 1933. O que veríamos? Em 1928, observaríamos muitos redemoinhos e redemoinhos no fluxo de dinheiro, especialmente em New York, mas também veríamos cerca de US \$ 80 mil milhões a serem desembolsados pelas empresas e esse dinheiro a ser utilizado na compra da produção atual do país. Contudo, por volta de meados de 1929 veríamos algo peculiar a acontecer. Os fluxos gerais de rendimento e produção, que tinham crescido continuamente até esse momento, pareciam estar a fraquejar. Um pouco mais tarde, tomaríamos consciência de uma contração repentina nesses fluxos, uma contração que continuou por três anos até que tanto o fluxo de dinheiro quanto o de mercadorias tinham sido cortados para metade.

Interessados neste estranho fenómeno, olharíamos mais de perto e tentaríamos ver se conseguiríamos localizar a origem das paralisações. Olharíamos, primeiro, para o grande exército de consumidores, mas não encontraríamos aí a resposta. Eles estavam, em geral, a passar de mãos o dinheiro e tão rápido quanto o recebiam. Em seguida, recorreríamos aos poucos indivíduos que pareciam estar a obter grandes rendimentos e que costumavam entregar uma grande parte deles a outras pessoas em troca de ações e títulos. Então, observaríamos algo de errado. Em vez de indivíduos entregarem dinheiro a empresas em troca de títulos, as grandes empresas, em muitos casos, estavam a entregar dinheiro a indivíduos em troca de títulos.

Estava a ocorrer uma paralisação nos fluxos. Olharíamos então para as grandes empresas e observaríamos que, em vez destas passarem todas as suas receitas de dinheiro aos fatores de produção, elas estavam a utilizar uma parte delas para resgatar empréstimos e títulos. Quando faziam isso - nos bancos, o dinheiro geralmente entrava, mas nunca saía. Aqui e ali, com frequência cada vez maior, os bancos fechavam as portas e tiravam mais dinheiro do fluxo de circulação.

Em 1932, teríamos observado que o amplo fluxo de dinheiro que antes fluía para os fatores de produção envolvidos na manutenção e ampliação do volume de bens de capital da comunidade e de bens de consumo duráveis tinha praticamente desaparecido. Teríamos sido confrontados com o estranho fenómeno de duas coisas aparentemente inconsistentes coexistindo lado a lado - por um lado, um país a deixar que as suas fábricas fechem devido à existência quase universal de capacidades inutilizadas e excedentárias, e, por outro, uma necessidade desesperada de mais bens.

Bem, meus senhores, embora o meu relato do curso dos acontecimentos de 1929 a 1933 seja altamente simplificado, penso que está substancialmente correto. Podemos não ser capazes de ver esses fluxos de dinheiro e bens, mas também não podemos ver que o mundo é redondo. Em ambos os casos, temos que inferir a sua existência a partir de vários fatores que não podem ser explicados de outra forma. Sabemos que, com a falência de bancos e a contração do crédito, a nossa oferta de moeda de depósito diminuiu um terço na depressão. Sabemos que enquanto o suprimento das necessidades vitais, como alimentos, sapatos e roupas se mantinham muito bem, o volume da construção privada, com a qual se ganha parte substancial do rendimento da comunidade, reduziu-se de US \$ 9 mil milhões em 1928 para US \$ 2 mil milhões em 1932. Sabemos que, em vez de contrair empréstimos e gastar as poupanças atuais dos investidores, as nossas empresas não financeiras reduziram o seu endividamento em cerca de US \$ 2 mil milhões de 1930 a 1933. Finalmente, sabemos que, apesar do aumento da população e da produtividade, o nosso rendimento nacional diminuiu de US \$ 81 mil milhões em 1929 para US \$ 40 mil milhões em 1932. Em vez de um volume de dinheiro de US \$ 27 mil milhões com uma rotação de três vezes ao ano nos receptores de rendimentos, tivemos um volume reduzido de US \$ 20 mil milhões com uma rotação de pouco mais de duas vezes ao ano.

Torna-se evidente que o problema de obter um grau decente de estabilidade na nossa vida económica é sinónimo da dificuldade de manter e aumentar

gradualmente o fluxo geral de dinheiro que flui dos produtores para os consumidores e investidores, e dos consumidores e investidores de volta aos produtores. Se pudermos manter esse fluxo de dinheiro, não precisamos de nos preocupar muito com o fluxo de mercadorias. A iniciativa privada e a empresa produzirão produtos de maneira eficiente se houver procura para eles.

Podemos limitar um pouco o problema. Vimos que as paralisações ocorrem não pelo grande exército de consumidores, mas no fluxo de dinheiro destinado a despesas de capital. O problema da estabilidade reduz-se em grande parte ao problema de fazer com que as poupanças de pessoas físicas e jurídicas sejam gastas a uma taxa uniforme na produção de bens de capital. Quanto mais avançado industrialmente o país for, mais poupança haverá e maior será o grau de contração e expansão dos gastos que podem ocorrer.

Este é, então, o problema. O que podemos fazer quanto a isto ? Vamos primeiro examinar as possibilidades de controle monetário. O Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal, em conjunto com o Comité de Mercado Aberto, possui um alto grau de controle sobre o volume de dinheiro. Tem sido frequentemente objetado, entretanto, que este poder é amplamente anulado pela nossa incapacidade de controlar a taxa de utilização do dinheiro. Isso, dizem, é um assunto puramente do foro individual.

Isso é verdade, mas apenas parcialmente verdade. Em certos momentos e em certas circunstâncias, as autoridades monetárias podem exercer certo grau de controle sobre a taxa de utilização do dinheiro. Ao aumentar ou diminuir a oferta de dinheiro, podemos afetar a taxa de juros e a disponibilidade de empréstimos aos tomadores de empréstimos. Dessa forma, podemos afetar as decisões de indivíduos e empresas quanto a poupar e a contrair empréstimos. O grau de influência que pode ser exercido depende, é claro, da importância da taxa de juros e da disponibilidade de empréstimos nos cálculos dos aforradores e tomadores de empréstimos. Se a atividade económica está a ir bem, este fator pode ser suficientemente importante para permitir que as autoridades monetárias, se tiverem inteligência suficiente, mantenham o fluxo de poupança e despesas de capital fluindo de forma constante. Se, no entanto, a atividade económica entra em colapso o custo do dinheiro emprestado torna-se um fator menor nos cálculos dos produtores, e há pouco que as autoridades monetárias possam fazer. Também é óbvio que se as empresas comerciais acumularem grandes reservas de

dinheiro num dado momento e o retirarem noutro, o problema de manter um fluxo regular de dinheiro torna-se mais difícil.

São considerações como estas que me levaram a salientar a importância de orientar as políticas orçamentais do Governo de forma a contribuírem para a estabilidade e não para intensificar as flutuações da atividade económica. Todos nós reconhecemos que se durante a recessão todos nós começássemos a contrair empréstimos e a gastar a recessão seria bloqueada e nós iniciáramos a retoma da economia. Recordar-se-ão que fomos exortados a fazê-lo através de folhetos e cartazes colocados sobre as paredes. O que não conseguimos reconhecer durante um longo período foi que o Governo éramos todos nós e que a única forma eficaz de todos nós podermos pedir emprestado e aumentar as nossas despesas em segurança era fazê-lo através do Governo.

Quando finalmente reconhecemos isto e aumentámos as despesas, tanto o dinheiro da comunidade como os fluxos de bens começaram a aumentar. Teria aumentado muito mais se tanto do novo dinheiro não tivesse ficado retido nas contas dos investidores ricos e institucionais e das grandes empresas industriais. Há, porém, finalmente, sinais de que o fluxo de dinheiro está a começar a ser alimentado por despesas privadas em instalações fabris e construção. À medida que o fluxo aumenta a partir desta fonte, as contribuições do Governo podem diminuir. Numa fase muito posterior, poderá ser necessário controlar o crescimento das despesas de capital. Isto pode ser conseguido em parte forçando as empresas a distribuir os seus ganhos aos seus acionistas, em parte pelo Governo a coletar mais receitas fiscais a partir dos rendimentos dos ricos para reduzir a dívida nacional, e em parte através de ações de contenção por parte das autoridades monetárias.

Estou convencido de que se as pessoas compreendessem de forma correta este conceito de fluxo monetário que tenho vindo a discutir, não podiam deixar de ver a necessidade de coordenar as políticas monetárias do Sistema da Reserva Federal com as políticas federais de despesa e de tributação. Através de uma coordenação adequada destas políticas, estou convencido que as variações nos fluxos monetários podem ser mantidas dentro de limites toleráveis. Nunca é demais insistir que o nosso maior perigo não é incorrer num défice federal quando as despesas privadas se contraem, mas sim reduzir as nossas despesas coletivas ao mesmo tempo que reduzimos a nossa despesa privada. Da mesma forma, o caminho perigoso é encorajar as empresas a acumular grandes reservas de dinheiro que podem desembolsar no futuro, como nós fazemos agora, em vez de procurar induzir as empresas a manter

uma relação estável entre as suas reservas de dinheiro e o volume dos seus negócios. Finalmente, a via mais perigosa de todas é deixar a Natureza seguir o seu curso em matéria monetária, em vez de controlar as variações cumulativas na oferta de dinheiro com o objetivo de manter a circulação monetária em crescimento constante mas gradual. Se apenas conseguirmos assegurar uma coordenação adequada das políticas orçamental e monetária e orientá-las numa direção compensatória mais do que estar a intensificar a sua direção¹, poderemos estar muito mais perto da solução do nosso problema do que talvez alguma vez ousámos esperar.

¹ Nota de Tradutor. Diríamos hoje políticas contra cíclicas, as que Eccles propõe face à recessão, o contrário do que fez a UE que, face à recessão que na Europa rebentou em 2010, exigiu a aplicação de medidas pró-cíclicas em vez de medidas contra cíclicas como defendeu Marriner Eccles.