

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. A publicação de hoje **"Saltar sobre o Abismo - Marriner Eccles e o New Deal 1933-1940"** de Mark Nelson, é o primeiro texto da 6ª parte da série - **"6. De uma crise a outra, da crise dos anos 30 à crise dos anos de 2010-2020"**, parte que é composta por 11 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.*"

Dada a sua extensão a apresentação do texto será feita em 4 partes, a última das quais é constituída por comentários ao texto de Mark Nelson. Hoje publicamos a 1ª parte.

6. De uma crise a outra, da crise dos anos 30 à crise dos anos de 2010-2020

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

17 m de leitura

6.1. Saltar sobre o Abismo - Marriner Eccles e o New Deal 1933-1940



Por Mark Nelson



Nós capitalistas temos de decidir quanto vamos pagar pelo capitalismo [1].

Marriner S. Eccles: New York Times, Maio de 1935

Esta é a multidão que quer mais o poder do que a retoma da economia - a multidão que durante 12 anos esteve no poder, que tentou as mesmas políticas que acabaram no maior golpe da nossa história económica; a multidão que quis que esta administração tenha uma dívida de 20 mil milhões e um país desmoralizado e prostrado; no entanto têm a sublime audácia de propor que voltemos às mesmas políticas que arruinaram o país. Provou-se que fizeram falsos lucros no seu próprio terreno [2].

Marriner S. Eccles: memorando para FDR, Dezembro de 1935

Este trabalho apresenta a primeira análise compressiva e independente das contribuições de um dos mais importantes altos funcionários públicos da história americana. Quando estudante de pós-graduação há mais de uma década, comecei a investigar o papel que Marriner S. Eccles desempenhou durante a década de 1930, tanto como assistente especial do secretário de Estado do Tesouro como como presidente do Conselho de Governadores da Reserva Federal. Fiquei intrigado que Eccles, como empresário republicano de Utah - e sim, era um mórmon - tenha sido o mais enérgico defensor da política keynesiana do New Deal. Desde então, aprendi muito mais sobre a sua participação nesses anos, e, de facto, muito mais sobre o vexatório meio político e económico em que a sua carreira como funcionário público se desenrolou. Embora este trabalho se destine claramente a ampliar as contribuições que Eccles fez em áreas políticas importantes, procura também corrigir algumas imprecisões que têm sido frequentemente transmitidas sobre os detalhes da sua participação. Além disso, os seus interesses sobre política orçamental e monetária eram tão profundos que não seria exagerado considerar o nosso presente trabalho que se segue como história do New Deal com Eccles como seu ponto central.

Há uma razão muito mais saliente que consubstancia o valor de uma exploração mais completa da carreira de Marriner Eccles. Lembro-me de ler em 2001 a observação de 1935 do principal opositor de Eccles, o Senador Carter Glass, de que a Reserva Federal era uma instituição "que nunca teve um mágico entre os seus membros, e que também não é agora que o tem". No entanto, concomitante com a minha descoberta da avaliação de Carter Glass sobre a liderança da Reserva Federal, foi importante um livro no topo das listas de best-sellers da nação, escrito pelo jornalista Bob Woodward, que pareceu intimista quanto à feitiçaria monetária do seu então presidente, Alan Greenspan. Com o título fervoroso de *Maestro* e o subtítulo dedutivo *Greenspan's Fed and The American Boom*, transmitia o temperamento económico radiante que muitos americanos associaram então ao seu mandato ao leme do Fed. De facto, Woodward afirma no prefácio do seu livro que o próximo presidente "assume a presidência numa era Greenspan", acrescentando que "as condições económicas herdadas para todos - do próximo presidente a qualquer cidadão - são, em muitos aspetos, os dividendos de Greenspan"[3].

Esta perspetiva reverencial sobre o presidente reinante da Reserva Federal refletia uma sensibilidade mais ampla no país na altura em que Alan Greenspan encarnou o que era o FED. Já em 1980, o economista Alan Blinder observou que "era difícil encontrar um economista americano com menos de quarenta anos que professasse ser keynesiano". Embora hiperbólica, esta declaração é publicada apenas quinze anos após a revista *Time* ter postumamente considerado Lord Keynes o "Homem do Ano" e menos de uma década após o presidente Nixon ter anunciado a sua intenção de tirar o país da recessão, com uma declaração que se tornou célebre: agora sou keynesiano em economia [4]. Nessa altura, o livro *Maestro* chegou às livrarias, enquanto o país parecia já ter respondido muito antes ao apelo de um "Manifesto Capitalista" do jornalista conservador William Safire: "Adeptos do laissez-faire de todo o mundo, uni-vos! Não têm nada a perder a não ser o vosso Keynes". Ajudado pelo que o biógrafo Keynes Robert Skidelsky vê como "uma onda de arrogância keynesiana" nos anos 60, a estagflação do final dos anos 70, e a retórica cativante da "Revolução de Reagan" nos anos 80, a fé nos efeitos benéficos dos mercados livres tinha-se tornado em grande parte o contraponto de um pensamento económico sólido, não apenas entre um grande número de economistas académicos, mas também na mente popular. Ilustrativa da extensão deste sentimento, a revista *Human Events*, que em 2005 apelou aos principais leitores conservadores (e tinha há muito tido Ronald Reagan como um assinante fiel), incluiu a *Teoria Geral* de Keynes na sua lista dos dez livros mais perigosos alguma vez escritos. A obra de 1936 foi julgada apenas um pouco menos perigosa do que *O Manifesto Comunista*, *Mein Kampf* e o *Pequeno*

Livro Vermelho de Mao. Esta foi, evidentemente, uma avaliação fantasiosa de uma obra que afirma expressamente que o "individualismo" continua a ser "a melhor salvaguarda da liberdade pessoal" e que para além de "um ajustamento entre a propensão para consumir e o incentivo ao investimento, não há mais razões para socializar a vida económica do que havia antes". Embora seja claro, portanto, que a maioria dos que se sentiram ameaçados pelo livro não leram uma palavra do mesmo, ou não fizeram qualquer tentativa para o compreender, a *Teoria Geral* e o Keynesianismo tornaram-se o papão de todos os que temiam o "socialismo de Estado". Apesar de haver ainda muitos economistas keynesianos, isso significou uma importante mudança nas perceções macroeconómicas da nação. [5]

Infelizmente, os americanos em 2001 tinham esquecido em grande parte quem fora Marriner Eccles. Na mente da maioria dos historiadores, ele era considerado - quando era considerado - como algo de curioso, um keynesiano caseiro que, como banqueiro republicano de Utah, defendeu o financiamento do défice e desempenhou um papel importante na reorientação do poder da Reserva Federal de Nova Iorque para Washington. Para esses historiadores económicos que estavam dispostos a considerar o New Deal com olhos favoráveis, Eccles foi considerado uma figura nobre que fez um esforço inútil para persuadir o Presidente Franklin Roosevelt a aumentar as despesas nos anos anteriores à guerra, mas que também não se apercebeu das possibilidades monetárias de que dispunha como chefe de um banco central.

Para tais "Neo-Keynesianos", o abandono do padrão de ouro e o tremendo crescimento da oferta monetária - desenvolvimentos com os quais Eccles não tinha qualquer ligação - deram origem aos impressionantes aumentos do Produto Nacional Bruto de 1933 a 1937 (um crescimento médio de aproximadamente 9% ao ano). Para o número crescente de economistas académicos que defendiam o capitalismo do mercado livre e encaravam o New Deal como um impedimento ao relançamento económico - e afirmavam ter os modelos matemáticos para o provar - Eccles foi desconsiderado e encarado como a encarnação de todas as falácias inimigas da era Keynesiana [6]. Escrevendo em 1987, Robert Lucas, o altamente aclamado campeão da "revolução das expectativas racionais" no pensamento económico, afirmou desdenhosamente que "aquilo a que agora chamamos macroeconomia" estava centrado numa série de controvérsias que tinham sido simplesmente ultrapassadas: "a armadilha da liquidez, a ação do Federal Open Market Committee (FOMC), a doutrina dos fundos emprestáveis, e todas as outras questões macroeconómicas que pareciam tão importantes tal como estavam a ocorrer e que são tão difíceis de lembrar agora". Keynes, afirmou Lucas, e aqueles que seguiram a sua pista "foram obrigados a confiar na ingenuidade

marshalliana para provocar algum dinamismo útil a partir da teoria puramente estática", enquanto "o teórico moderno está muito melhor equipado para afirmar exatamente o problema que ele quer estudar e que depois estuda". Assim, os próprios debates que tinham envolvido os decisores políticos públicos durante mais de meio século foram considerados algo antediluvianos [7].

Foi no meio deste clima político e intelectual que comecei a considerar as contribuições de Marriner Eccles no New Deal. Escusado será dizer que o advento da Grande Recessão contribuiu em grande medida a encorajar um novo olhar sobre aspetos dos anos do New Deal que tinham perdido uma boa parte do seu brilho como objetos dignos de atenção académica. Apesar de ter renunciado há muito à sua varinha de condão, Alan Greenspan forneceu o que os historiadores do futuro certamente verão como um momento seminal na história dos EUA, quando o antigo presidente da FED reconheceu perante uma comissão do Congresso, em Outubro de 2008, que a derrocada financeira o tinha deixado numa "chocante incredulidade". A sua total confiança nos mercados livres, afirmou, tinha sido perdida. "Todo o edifício intelectual", admitiu ele, "ruiu no Verão do ano passado".

O economista galardoado com o Prémio Nobel Paul Krugman escreveu pouco depois: "O que vamos ter de fazer, claramente, é reaprender as lições que foram ensinadas aos nossos avós pela Grande Depressão" [8]. Isto teria parecido improvável apenas um curto período de tempo antes. Quem teria imaginado, enquanto o país desfrutava dos "dividendos Greenspan", que Krugman em breve estaria a escrever um livro com o título improvável *End This Depression Now* [9]. De facto, quando estou a escrever este texto (Outono de 2012), o país está a recuperar muito debilmente da sua mais grave crise económica desde o declínio cataclísmico do início da década de 1930. Anteriormente, a pior recessão desde a Grande Depressão ocorreu em 1981-82, quando o PIB real caiu 2 por cento. Na queda de 2007-09, o declínio do PIB real foi de cerca de 5 por cento! Desde a década de 1930, o desemprego nunca tinha ultrapassado os 8% quatro anos após o início de um declínio. Desde a década de 1930 nunca o sector financeiro tinha testemunhado um colapso tão próximo de catastrófico. Desde a década de 1930 que nunca um número tão massivo de famílias americanas tinha perdido as suas casas devido à execução hipotecária [10].

Aqui, no Outono de 2012, não é inteiramente certo que a economia não voltará a cair noutra recessão, como aconteceu no Verão de 1937. Desta vez, no entanto, as transgressões políticas que permitirão que isso aconteça serão muito, muito menos perdoáveis. Mesmo que uma tal tragédia seja evitada, um período prolongado de elevado desemprego - uma tragédia em toda a regra -

está desnecessariamente no seu quinto ano. Em Novembro de 2012, a taxa de desemprego regista 7,9 por cento. O crescimento económico para o primeiro trimestre de 2012 foi recentemente avaliado pelo Departamento de Comércio em 1,5% e a expectativa é de que o crescimento permaneça lento até ao final de 2014. Na Europa, onde as advertências da década de 1930 estão a ser ainda mais minuciosamente desprezadas, os "austeritários" estão a submeter o continente a um quinto Outono de miséria económica. O Eurostat, a agência de estatísticas da União Europeia, acaba de comunicar que as economias dos vinte e sete países da UE diminuíram 0,2 por cento no segundo trimestre de 2012. Certamente então, as lições aprendidas no amargo batismo da Grande Depressão foram completamente esquecidas, se não por um largo conjunto de economistas punidos, pelo menos por aqueles a quem foi confiada a direção das políticas públicas, tanto aqui como na Europa [11].

Não pode haver grandes dúvidas de que Marriner Eccles estava bem no centro das disputas do New Deal sobre a eficácia das medidas de política orçamental. Embora refletindo sobre os primeiros anos da chamada Revolução Keynesiana, nada menos que uma autoridade sobre a história económica da América, Milton Friedman, afirmaria que não foi John Maynard Keynes, mas sim Eccles que desempenhou o papel mais ativo na disseminação generalizada das "políticas keynesianas" por todo o planeta [12]. É difícil encontrar muitas matérias sobre as quais Milton Friedman e o seu colega economista John Kenneth Galbraith estivessem de acordo. Embora Galbraith abraçasse em grande medida o keynesianismo - se bem que receasse que este tivesse viajado por uma "rua de sentido único" - Friedman viu-o como um desenvolvimento bastante lamentável. No entanto, sobre a contribuição fundamental desempenhada por Eccles no avanço dos seus preceitos, eles estavam inteiramente de acordo. "As suas ideias constituem a única revolução de que há registo", escreveu uma vez Galbraith a Eccles, "que entrou no governo através de um banco central" [13].

Eccles era possuidor do que Galbraith gostava de chamar "os instintos primitivos de um homem de negócios"; tão primitivo, de facto, parece que não conseguiu obter um diploma de liceu [14]. Eccles surgiu como uma figura na vida nacional, não vindo dos arredores encantados de Bloomsbury, mas da Sião Mórmon na grande bacia americana. Chegou aos seus pontos de vista económicos pouco ortodoxos, não enquanto professor em Oxford, mas como um participante rude e agressivo na cena empresarial americana. A partir de meados da década de 1930, Eccles era uma espécie de nome familiar. Era o onnipresente defensor da despesa pública financiada pelo défice; citado em inúmeros artigos de jornais e revistas; visto em noticiários, em convenções empresariais e em salões sindicais; ouvido frequentemente na rádio; e

retratado na capa da revista Time. Um grande número de americanos pré-Segunda Guerra Mundial, que tinham pouca familiaridade com o nome John Maynard Keynes, conhecia bem este mórmon irascível de Utah.

No entanto, como já foi referido anteriormente, alguns historiadores económicos, nomeadamente Christina e David Romer, dão a Eccles uma nota bastante fraca sobre a sua compreensão da eficácia dos mecanismos monetários da Reserva Federal [15]. Contudo, estas posições sobre Eccles parecem um pouco injustas, quando se considera, por exemplo, que a reestruturação de 1935 da Reserva Federal - uma alteração que aumentou significativamente o grau de eficácia destes mecanismos - pode ser-lhe atribuída mais do que a qualquer outro indivíduo. Assim, quando o atual presidente, Ben S. Bernanke, chega ao trabalho todas as manhãs para aplicar os instrumentos da política monetária, ele entra no Edifício Marriner S. Eccles.

Apesar da dedicação do edifício de 1982, o papel de Eccles nos anos da Depressão raramente recebe adequada exploração histórica. Este estudo tenta abordar esta omissão, traçando a perspetiva bastante singular sobre o que ele trouxe à administração Roosevelt nos anos que antecederam o início da Segunda Guerra Mundial. Eccles ficaria certamente intrigado - e sem dúvida entristecido - com a situação difícil em que o país se encontrou nos últimos tempos, como se chegou a essa situação, as políticas que foram utilizadas para sair dessa situação, e com a forte censura que mesmo um esforço relativamente modesto de reparação orçamental tem suscitado em muitos quadrantes. Embora possa haver uma ligeira dúvida de que valorizaria as numerosas características distintivas das nossas atuais circunstâncias, ele também se maravilharia, penso que se pode afirmar com confiança, de como os ares e os sons da Grande Recessão ressoam e nos dão ares de alguma familiaridade. Aqui reside então o objetivo principal deste trabalho: as questões que a nação enfrentou na década de 1930 e a forma como foram enfrentadas pelo presidente, o Congresso, a Reserva Federal, e o povo americano em geral, são tão dotados de relevância para os desenvolvimentos de hoje como possivelmente nunca terá acontecido na história. E o que frequentemente descobrimos quando fazemos o balanço de muitas das questões de política pública de 2012, são as marcas de rodapé de Marriner Eccles.

(Continua)

(2ª parte)

Considere que o primeiro contacto da Eccles com os partidários do New Deal coincidiu com uma investigação da Comissão Bancária e Monetária do Senado, que revelou que os banqueiros de investimento americanos, no final da década de 1920, conscientemente, tinham feito circular milhares de milhões de dólares de títulos estrangeiros sem valor. Não conseguiram, entre outras coisas, verificar adequadamente, ou ignoraram de forma flagrante, a validade das informações fornecidas pelos vendedores estrangeiros. Esta prática, relataram os investigadores da comissão, violou "princípios elementares de ética empresarial".

Constituía, acrescentaram, "um dos capítulos mais escandalosos da história da banca de investimento americana". Quando Eccles se juntou à administração, muitos em Wall Street estavam a minimizar todo o incidente. "Todo o assunto está demasiado longe, no passado", declarou um dos principais banqueiros de investimento que insistiu que o caso desagradável "tinha a ver com uma era que tinha definitivamente terminado". Não é bem assim. Em 15 de Agosto de 2012 encontra-se um relatório da Associated Press em que a Wells Fargo & Company concordou em pagar o valor de 6,58 milhões de dólares pela venda de títulos em 2007 que sabia ser desonesta. Um porta-voz da empresa, que é hoje consideravelmente uma grande empresa financeira tendo adquirido a Wachovia Corporation numa fusão em 2008, declarou que a Wells Fargo foi "completamente renovada" e acrescentou: "Temos o prazer de pôr este assunto para trás das costas"[\[16\]](#).

Mais um assunto que dificilmente pode ser rotulado como uma relíquia do passado da nação envolveu Eccles num dos seus primeiros esforços como membro do Departamento do Tesouro nos primeiros meses de 1934. Ajudou a administração a fazer recuar os esforços zelosos de Wall Street para enfraquecer o projeto de lei de controlo dos títulos e da bolsa de valores então apresentado ao Congresso. O que é absolutamente impressionante neste ataque de 1934 ao projeto de lei de valores mobiliários é o quanto as reivindicações alarmistas da comunidade financeira de então se assemelham às reivindicações feitas contra a lei de reforma de Dodd-Frank sobre Wall Street em 2010 (embora esta última pareça estar longe de ser a melhor elaboração de lei) [\[17\]](#).

Considere que foi um subcomité sobre habitação que Eccles chefiou quando esteve no Tesouro que alterou a estrutura da hipoteca imobiliária nos Estados

Unidos, criou a Federal Housing Administration, e levou à formação da Federal National Mortgage Association, conhecida logo a seguir como Fannie Mae. Foi um acordo que beneficiou inúmeros americanos durante bem mais de meio século antes da sua estrutura ter sido fundamentalmente degradada. O material aqui apresentado apoia a alegação de Eccles de que a construção de habitação era, de longe, o elemento mais essencial de uma recuperação económica completa. O mecanismo para colocar um vasto número de trabalhadores da construção civil de volta ao trabalho foi estabelecido com a formação da Administração Federal de Habitação que Eccles defendeu. A história de como ficou por realizar a oportunidade de acabar com o elevado desemprego na década de 1930 através da construção de habitações, pode legitimamente ser apelidada de trágica. No entanto, a emergência de uma indústria de construção modernizada que se seguiu à Lei Federal de Habitação que Eccles defendeu, conseguiu produzir, ainda que prejudicada como foi pela injustiça racial da sociedade americana, um volume e qualidade de habitação moderada nos anos pós Segunda Guerra Mundial que, como a historiadora Gail Radford reconheceu, "parecia impossível a um nível massivo" já nos anos 20. Além disso, o financiamento, planeamento e melhorias no uso do solo que a FHA promoveu permitiram que a habitação desempenhasse um papel crucial na estabilidade económica, e pode, sugere o historiador económico Alexander Field, "ter contribuído para a moderação do ciclo económico do pós-guerra tanto quanto o tão apregoado papel da política orçamental e monetária"[18].

Foi Eccles, no entanto, que advertiu que as condições hipotecárias fáceis em condições económicas relaxadas também poderiam representar um potencial de abuso. Embora os pré-requisitos da famigerada hipoteca subprime - e a renúncia do governo ao seu dever de supervisionar a securitização destes instrumentos, deixando esta função para a "regulação do mercado livre" - estivessem quase certamente para além da sua imaginação.

No entanto, Eccles ficou profundamente perturbado com a falta de iniciativa e ousadia da FHA. A incapacidade de fomentar a construção de um número suficiente de casas foi na sua opinião a maior falha do New Deal. Considere a lamentável sensação de déjà vu que certamente experimentaria ao ler as notícias de Outubro de 2011 - que exibem uma semelhança estranha com os memorandos dos seus ficheiros dos anos 30 - que regras demasiado restritivas impediram que todos, exceto 8,4% dos 25.000 desenvolvimentos de interesse comum da nação, obtivessem a elegibilidade da FHA para as suas candidaturas [19]. Do mesmo modo, no Verão de 2012, relatórios noticiosos que descreviam as "regras de subscrição hiperrestritas" que Fannie Mae e a FHA insistiram em manter replicam de perto os relatórios que se poderiam

ler na secretária de Eccles na década de 1930 e o levaram a emitir constantes queixas privadas e públicas de que a chave para a recuperação económica estava a ser insensatamente frustrada [20].

No entanto, é duvidoso que Marriner Eccles ficasse minimamente surpreendido com o facto de algumas das questões regulamentares em jogo no seu tempo continuarem em questão hoje. Quando o Senador Christopher J. Dodd, até Janeiro de 2011 o presidente do Comité Bancário do Senado, ofereceu o seu apoio à criação de um único regulador bancário ao iniciar as audições do comité sobre a reforma da supervisão, fê-lo com palavras que equivaliam a uma reafirmação quase literal dos comentários de Eccles dos anos 30. "Temos de eliminar a sobreposição, redundâncias e burocracia adicionais criadas pela atual sopa do alfabeto dos reguladores", aconselhou o senador do Connecticut. "Ouvi de muitos que argumentaram que eu não devia insistir num único regulador bancário", declarou Dodd, cerca de sete décadas após as exortações de Eccles. "O argumento mais comum não é que seja uma má ideia", continuou ele, "é que a consolidação é demasiado difícil do ponto de vista político". Dodd (que tinha os seus próprios problemas com o que muitos sentiam ser uma relação demasiado acolhedora com grandes preocupações financeiras) desistiu deste aspeto da reforma bancária bastante cedo nas deliberações da sua comissão [21].

Eccles teria valorizado a dificuldade. No seu esforço para remodelar a supervisão bancária, tornou-se a força motriz por detrás do Acordo Uniforme sobre Supervisão Bancária em 1938, que abandonou as práticas contabilísticas de valorização dos ativos pelo valor de mercado durante quase sete décadas. (O que Eccles sentiria sobre essa prática contabilística no mundo bancário de hoje é difícil de dizer. Os seus sentimentos sobre a contabilidade de registos pelo valor de mercado na década de 1930 são discutidos num capítulo seguinte). Esse desenvolvimento era por ele considerado muito menos importante do que convencer o Congresso e o Presidente Roosevelt da conveniência do que ele designava como "unificação bancária". Ganhar esta batalha para centralizar a supervisão numa única agência, pensava Eccles, teria constituído a realização mais significativa de todos os seus anos ao serviço do governo. Escusado será dizer que, quando Eccles falou de uma única agência de supervisão bancária, tinha em mente a Reserva Federal. Para além de simplificar, a unificação permitiria ao Fed transformar os padrões de risco de crédito de um instrumento pró-cíclico num instrumento contra-cíclico. A economia teria grandes benefícios, acreditava ele, se os padrões de empréstimo pudessem ser suavizados em recessões e apertados durante períodos de "exuberância irracional", para usar uma agora famosa locução de Greenspan. Apenas o Fed, insistiu Eccles,

teria a perícia necessária para aplicar uma tal política. Avaliando o valor deste tipo de ajustamento, a Moody's Analytics, que aconselha os profissionais de gestão de risco, sugeriu numa conferência em Junho de 2010 que as pontuações de crédito ao consumo poderiam ser automaticamente aumentadas nas economias em recessão e diminuídas em períodos de expansão. Em grande medida, é uma representação do que defendia Eccles em 1935 e que a muitos hoje em dia poderia parecer um instrumento novo e inovador [22].

No entanto, na opinião de Eccles, a principal razão para adotar a unificação da supervisão segue o raciocínio que Mark Twain uma vez defendeu: "Ponham todos os vossos ovos num cesto - e vigiem esse cesto". Um único regulador bancário reduziria o foco do público, e reforçaria e centraria a sua própria responsabilidade. Se alguma coisa corresse mal em termos de competência regulamentar, haveria apenas uma direção para apontar um dedo acusatório. "As forças políticas irão dominar cada vez mais as atividades no campo do dinheiro, crédito e banca", profetizou ele, "uma vez que agências governamentais separadas e fracas são forçadas a curvar-se perante as pressões políticas do momento"[23]. Convencido da direção que tal arranjo iria tomar, intitidou o capítulo das suas memórias onde relata o seu esforço falhado de unificação "a concorrência no laxismo".

Esta expressão é infelizmente justificada no relatório da Comissão de Inquérito, designada pelo Congresso e pelo Presidente Obama para investigar as causas da crise financeira e económica de 2008-10. Publicado em 2011, o relatório da comissão critica o governo por ter permitido "às empresas financeiras escolherem os seus reguladores preferidos no que se tornou uma corrida para o supervisor mais fraco". Curiosamente, ou talvez surpreendentemente, o Presidente do Fed Alan Greenspan, ao testemunhar contra a supervisão bancária consolidada em 1994, tocou nesta capacidade dos bancos de mudar os seus reguladores como uma forma eficaz para estas instituições iludirem "a postura excessivamente rígida de qualquer regulador"[24]. Uma "concorrência no laxismo" de facto!

Eccles pode, contudo, ficar satisfeito por saber que pelo menos a sua insistência na eficácia de ajustar as normas regulamentares para acomodar as condições económicas em mudança tornou-se um tema de muita discussão desde a crise bancária. Os Relatórios de Genebra sobre a Economia Mundial, uma coleção de economistas especializados nas áreas da banca e das finanças, emitiram um documento publicado em 2009 em que se defende o que se designa por "regulamentação macroprudencial". Eles apelam a normas regulamentares "contracíclicas" que alterariam, por exemplo, os rácios mínimos de capital ou liquidez "para assegurar que num boom, quando as

medidas de risco sugerem que os bancos podem alavancar ou emprestar mais, com segurança, os bancos estejam a pôr de lado uma quantidade crescente de capital que pode depois ser libertada quando o boom termina e os preços dos ativos voltam a cair". Charles Calomiris, professor de finanças na Columbia Business School, escreveu - noutra área de acordo com a posição de Eccles - que estas alterações regulamentares seriam muito mais direccionadas e eficazes do que os ajustamentos à taxa dos fundos federais para amortecer as bolhas de ativos impulsionadas pelo crédito antes que constituam uma séria ameaça à saúde económica global. Tal como Calomiris salienta, a maioria dos participantes na discussão concorda agora que deveriam existir normas regulamentares mais estritas para "instituições financeiras grandes e complexas". No entanto, ele identifica ainda uma tendência crescente em quase todos os países desenvolvidos para separar a autoridade monetária da autoridade reguladora. Assim, em vez de o Fed adquirir poderes adicionais, o mandato para "supervisão e regulação macroprudencial" poderia ser dado a um "conselho de reguladores" criado de novo, que coordenaria um aperto ou flexibilização uniforme das normas com representantes de todas as várias agências que atualmente atuam como reguladores. Resta-nos adivinhar como é que Eccles responderia a um tal plano que, em certa medida, cumpriria o seu apelo a um único regulador implementando medidas contracíclicas, mas eliminaria o Fed dessa autoridade [25].

"Tornar o crédito acessível a pequenas empresas sólidas é crucial para a nossa recuperação económica", afirmou o presidente do Fed Ben Bernanke numa conferência de Julho de 2010 sobre a necessidade de expansão do crédito. Em mais uma reafirmação quase literal de um problema realçado repetidamente pelo Eccles, Bernanke lamentou o facto de os bancos terem flexibilizado os padrões de crédito para as grandes empresas, que, numa reprise de 1936, estavam a apresentar grandes lucros, enquanto negavam empréstimos a pequenas empresas que empregavam uma percentagem muito elevada da força de trabalho americana. Bernanke reconheceu que o Fed estava "a exercer pressão para conseguir mais fluxo de crédito"[26]. O Presidente Eccles, embora identificando a mesma situação, foi ligeiramente menos polido quando se dirigiu a uma convenção de milhares de banqueiros americanos em 1935 em que caracterizou a sua recusa em conceder empréstimos a empresas mais pequenas como sendo essencialmente um caso de malfeitoria profissional [27].

De todas as associações que está na moda fazer com os anos do New Deal de Marriner Eccles, aquela da qual ele poderia ter derivado o máximo em auto-satisfação é o retorno ubíquo da máxima "Não se pode empurrar uma corda"

[N.T.1]. Embora seja mais frequentemente creditada a Eccles, a expressão foi cunhada, na presença de Eccles, pelo seu aliado do Congresso, T. Alan Goldsborough de Maryland, e refletiu a sua convicção partilhada de que, embora as políticas monetárias fossem cruciais para a recuperação - alguém poderia imaginar Eccles a apontar com grandes críticas, por exemplo, o facto de o Japão, na sua "década perdida", ter esperado até ao sétimo ano da sua recessão para capitalizar os seus bancos - tais mecanismos monetários desempenham um papel complementar à política orçamental no decurso de uma grave recessão económica [28]. Atualmente, apesar de uma impressionante infusão de moeda na economia por parte do Fed desde 2008, levando as taxas de juro a mínimos históricos, a economia permanece no marasmo e, como referido, uma melhoria significativa da situação do emprego para qualquer coisa remotamente próxima do pleno emprego parece não estar a chegar ao fim. (Entretanto, o rendimento atual de uma nota do Tesouro a dois anos é de 0,27 por cento.) Pode levar o cavalo económico à água... [N.T. ou seja, pode dar uma oportunidade a alguém mas não pode obrigá-lo a aproveitar essa oportunidade]

Marriner Eccles teria, portanto, estado bastante familiarizado com os contornos deste dilema. Como escreveu o historiador económico Allan Meltzer, o foco de Eccles na noção de uma "armadilha de liquidez" é anterior à exploração de Keynes desta situação. De facto, Meltzer sugere que Keynes pode ter "adquirido a ideia a partir de banqueiros" [29]. Claro que, embora ele tenha criticado os bancos no final de 1935 por não emprestarem, Eccles defendeu-os nos primeiros anos da Depressão, citando a pura impossibilidade de encontrar mutuários numa economia tremendamente débil. "Os responsáveis de empréstimos bancários devem sentir-se como Marriner Eccles", escreveu um escritor nas páginas da Forbes em Março de 2010, referindo a sua perspetiva de que "não se pode empurrar uma corda" em política monetária. O autor estava a discordar da posição do economista Joseph Stiglitz e de muitos outros de que os bancos não estavam dispostos a conceder empréstimos. Embora reconhecendo que os empréstimos pendentes estavam de facto a diminuir à medida que os depósitos comerciais aumentavam rapidamente, o artigo insiste que esta situação difícil não era o resultado de uma falta de vontade de empréstimo, mas sim uma consequência do facto de que "a procura por parte dos mutuários continua fraca". Seja como for, parece que o ponto de vista do Eccles foi confirmado: no que era então o vigésimo sétimo mês após o início da Grande Recessão, o dinheiro não estava a sair suficientemente dos bancos [30].

(continua)

(3ª parte)

Se a Grande Recessão parece ter realçado as limitações das medidas monetárias, também deu origem a mais um dilema que Eccles enfrentou na década de 1930. Em Outubro de 2010, um artigo de primeira página no New York Times noticiou que muitas das maiores empresas do país estavam a tirar partido do período prolongado de taxas de juro quase nulas da Reserva Federal para acumular dinheiro, vendendo obrigações a taxas de juro frequentemente inferiores a 1%, em vez de utilizarem as condições de dinheiro fácil para investir e criar empregos. Ostensivamente, esta situação é causada, alguns argumentariam - como foi afirmado de forma semelhante nos anos 30 - pela "incerteza" sobre o futuro da economia. (A incerteza sobre o futuro económico, Eccles gostava de dizer, não é a causa de uma recessão económica, mas sim uma consequência de uma recessão. Um fabricante de *gadgets* [n.t. engenhoca eletrónica portátil] torna-se confiante sobre o futuro quando alguém algures começa a comprar *gadgets*. Como muitos analistas financeiros previram, no entanto, uma boa parte dos empréstimos de hoje destina-se a financiar fusões e aquisições [31]. Esta é precisamente a acusação que Eccles fez setenta e cinco anos antes. Em meados dos anos 30, ele citava o açambarcamento de enormes "posições líquidas em dinheiro" por muitas grandes empresas como um obstáculo significativo à recuperação. A "desculpa", disse ele, "era que ninguém sabia quanto tempo a depressão iria durar". Isto presumivelmente não refletia a atitude de muitas pequenas e médias empresas que, como revelou um estudo do Departamento de Comércio de 1935, clamavam por empréstimos que não conseguiam obter. Quando "se trespassou o véu deste sofisma", escreveu Eccles, a verdadeira razão - a compra de empresas concorrentes - "podia ser claramente vista"[32].

As medidas monetárias expansivas tomadas pelo Fed deixaram o Presidente Bernanke prisioneiro, tal como Eccles, entre aqueles que temem a inflação e aqueles que lhe dão as boas-vindas. Charles Plosser, o presidente do Banco da Reserva Federal de Filadélfia, alertou repetidamente desde 2008 para as consequências inflacionistas que podem resultar da abertura do mercado e das políticas de flexibilização quantitativa do Fed. Na Reserva Federal de Chicago, entretanto, o presidente Charles Evans lidera um coro crescente de economistas que, longe de estarem preocupados com a inflação futura, pensam que o presidente Bernanke precisa de prosseguir uma expansão monetária ainda mais ativa. Estes crentes da fixação do nível do PIB nominal têm fé que a inflação emergente encorajaria os detentores de dinheiro a

gastá-lo ou a investi-lo. Assim, deram um novo nome a uma paixão antiga, que teria sido de facto familiar aos populistas americanos e contra a qual Eccles lutou energicamente. Tanto os "homens do dinheiro são" como o Senador Harry Byrd, como os "inflacionistas" como o representante do Texas Wright Patman - ambos espinhos constantes nos pés de Eccles -, disse ele, distraem a atenção da única coisa que ele pensava ser de alguma importância: "aumentar o poder de compra da nação"[33].

Diga-se mais uma vez que Marriner Eccles estaria claramente perplexo com o facto de os governos parecerem insensíveis às questões fundamentais sobre a procura agregada que na sua opinião foram deixadas claramente em evidência pelos desenvolvimentos da década de 1930 e da Segunda Guerra Mundial. O ziguezaguear orçamental face ao grave declínio económico, argumentou ele repetidamente, é uma receita para o fracasso. A muito discutida "década perdida" do Japão, iniciada em 1991, e que resultou na acumulação de uma dívida governamental maciça, não lhe suscitaria nenhuma concessão no que diz respeito à eficácia da política orçamental. "Combater uma depressão é como saltar um abismo", afirmou uma vez, "se a fenda tiver 10 pés de largura, mesmo um salto de nove pés é pior do que não saltar" [34]. Ele advertiu assiduamente FDR para evitar uma linha de ação que muitos economistas têm sugerido que o Japão seguisse docilmente nos anos 90 [35]. "Se gastarmos algum dinheiro todos os anos, mas não o suficiente para dar o estímulo necessário às despesas privadas", escreveu Eccles num memorando profético no início de 1935, "podemos acumular uma grande dívida e ainda não estarmos fora da depressão". A este respeito, ele exortou o presidente: "A política mais segura é a política mais ousada" [36].

Eccles teria quase de certeza fornecido conselhos idênticos em 2009. O facto do Presidente Obama, nesse ano, ter escolhido uma linha de ação orçamental que se revelou muito menos potente do que o que as condições económicas justificavam, poderia ter uma ligação substancial, se bem que indistinta, à historiografia do New Deal e ao que o historiador económico Bradford DeLong identificou como o "pessimismo contrafactual" - a convicção entre um grande número de universitários especialistas da Grande Depressão de que existiam tão poderosos obstáculos políticos e económicos em jogo naqueles anos, que a implementação de muitas políticas públicas eficazes ou foram curto-circuitadas ou nunca foram sequer seriamente consideradas. Ao avaliar as implicações duma tal perspetiva - que realmente não se poderia ter feito grande coisa - DeLong sugere que a sua aceitação "tem muito possivelmente afastado os historiadores económicos de uma visão equilibrada da Grande Depressão e da maneira de como ela poderia indicar aos historiadores não económicos como a Grande Depressão poderia fornecer

analogias úteis para pensar sobre os problemas económicos de hoje". De facto, existe uma clara semelhança entre as terríveis consequências de que tanto o Presidente Roosevelt como o Presidente Obama foram advertidos, mesmo quando restringiram os seus objetivos orçamentais. (Curiosamente, o défice durante o primeiro ano fiscal do Presidente Roosevelt - Julho de 1933 até Junho de 1934 - atingiu o mesmo nível de PIB que o do primeiro ano do Presidente Obama: 9 por cento [37]). Ambos os líderes foram informados de que os mercados financeiros entrariam em pânico e a confiança das empresas seria abalada, levando a uma escalada dos custos dos empréstimos governamentais e a uma outra recessão. À medida que a dívida soberana dos EUA crescia, tanto nas administrações Roosevelt como Obama, no entanto, os "vigilantes das obrigações" [os investidores no mercado] não só se mantinham presos aos seus investimentos do Tesouro, como estavam mais do que dispostos a aceitar taxas de juro em constante declínio. Eccles gostava de salientar isto, e gostava de observar que o papel, tinta, mão-de-obra, e custos de distribuição tornavam o empréstimo de dinheiro a taxas de juro tão baixas realmente mais barato do que colocar as máquinas de imprimir dinheiro a funcionar. Além disso, as ações orçamentais em ambos os períodos - especificamente 1934 e 2009 - demonstraram benefícios económicos positivos até que estes efeitos se dissiparam. Ambas as administrações implementaram orçamentos que continham os défices mais elevados da história dos EUA fora do tempo de guerra, uma distinção que é crucial. Eccles informou o presidente de que era "totalmente inadequado" [N.T. ou seja, o défice situava-se a um nível que era, não obstante, insuficiente. Ver N.T.2]. E, como veremos, ele procurou persuadir qualquer pessoa da administração que pudesse suportar ouvir que o presidente não estaria, de forma alguma, a gastar o seu capital político, nem os seus apoiantes do Congresso, com a criação de uma maior dívida federal, se com essa política trouxesse o pleno emprego e o crescimento económico de forma sustentada. Ambos eram necessários, argumentou ele, não apenas para silenciar os "uivadores da calamidade", que decretaram os défices do governo como o fim da civilização ocidental, mas para fornecer o sustento económico para pagar a dívida nos anos futuros. Porém, um governo que abandona o estímulo prematuramente fracassará; isto, acreditava ele, foi a grande admoestação da "recessão de Roosevelt" de 1937, quando o governo federal e o Fed tiraram o pé do acelerador e geraram consequências verdadeiramente desastrosas [38].

Um dos exemplos mais recentes de "pessimismo contrafactual" pode ser encontrado no livro de George Akerlof e Robert Shiller de 2009, *Animal Spirits*, sobre as forças psicológicas que impulsionam a vida económica. Depois de notar que os gastos do New Deal eram de "ordens de grandeza reduzida", eles parecem aceitar a explicação frequentemente ouvida de que FDR não

tinha nem a "inclinação" nem a "legitimidade política para ir suficientemente longe"[39]. Este trabalho desafia estes últimos pressupostos, examinando a espantosa, se bem que excessivamente breve, vida da Administração de Obras Civis [CWA]. Criado por ordem executiva em 1933, a CWA foi um projeto de obras públicas que se destinava a ajudar a nação a sobreviver ao Inverno de 1933-34. Colocado nas mãos do notável Harry Hopkins, o programa demonstrou o poder remunerador de uma mão-de-obra bem remunerada, tanto sobre a procura agregada como sobre o espírito humano. Nascida em 9 de Novembro de 1933, a CWA colocou cerca de 4 milhões de americanos a trabalhar até ao Natal e quase 4,3 milhões até meados de Janeiro de 1934. Pode ser uma das realizações mais subvalorizadas da história dos EUA. Muitas vezes vista como uma precursora da Administração do Progresso das Obras (WPA) criada em 1935, a CWA não era tal coisa. Existem, de facto, distinções muito fortes entre os dois programas. Apesar de ter sido orçamentado em 400 milhões de dólares retirados do orçamento da Administração de Obras Públicas, o programa ultrapassou rapidamente esse montante e estava a gastar dinheiro, disse um observador desaprovador, "como um marinheiro bêbado". Apesar de ter obtido um nível extraordinário de apoio público e demonstrar um benefício económico discernível que poderia ter sustentado a viabilidade política da agência, FDR ordenou a sua dissolução na Primavera de 1934. Na altura, Marriner Eccles chefiava a CWA em Utah e fez um esforço para o manter em funcionamento. (Apesar de, na altura, ele ter feito muita divulgação sobre o programa, incluiu apenas uma referência positiva, mas numa espécie de entre parêntesis, ao CWA nas suas memórias, e não fez qualquer menção à sua associação direta a este mesmo programa. É digno de uma breve especulação que abaixo apresento sobre a razão pela qual isto pode ter sido assim).

Embora tivesse sido mais difícil, muitos acreditam que o Presidente Obama poderia ter conseguido - ou pelo menos defendido - um estímulo fiscal muito maior. Ele certamente desfrutou do apoio de quadrantes inesperados, muito como o aconteceu com FDR em 1934. "Não é uma coisa imprópria numa recessão", comentou Robert Lucas sobre o estímulo de Obama, "aplicar aí dinheiro e tentar evitar que a despesa caia demasiado". (Lucas voltaria, claro, a uma visão mais crítica do estímulo fiscal em 2010). "Nestes tempos invulgares", afirmou Martin Regalia, o economista-chefe da Câmara de Comércio dos EUA perto do final de 2008, "**é necessário um pacote de estímulo significativo** [a ênfase é minha] para que a economia avance rapidamente e, como tal, irá aumentar o défice a curto prazo". Um mês antes, o economista conservador de Harvard Martin Feldstein tinha admitido que "**a única forma** [a ênfase é minha] de evitar um aprofundamento da recessão será um programa temporário de aumento das despesas governamentais". Ele

advertiu então que o "estímulo" **deve ser suficientemente grande**. Os editores do *The Economist* responderam a esta exortação, que Feldstein parecia proferir com algum desconforto, com uma saudação que Eccles acreditava ser finalmente aplicável a toda a sua geração: "Bem-vindo ao clube, Sr. Feldstein" [40].

Sublinhar-se-á - um ponto que tem um claro significado para a Grande Recessão - que tanto Eccles como o seu principal conselheiro económico, Lauchlin Currie, conseguiram travar a ideia do termo "lançar a bomba" [pump priming], porque esta transmitia a noção infundada de que um único aumento de despesa pública poderia reiniciar o fluxo de prosperidade económica. Isto parece ser precisamente o que a administração Obama estabeleceu em termos de estímulo fiscal em 2009. Embora a recessão tenha tecnicamente terminado em Junho desse ano e embora a economia tenha estado perto de crescer a 4% no segundo trimestre do ano seguinte - indicadores claros de que este estímulo truncado estava a começar o seu trabalho -, o desemprego continuava elevado e os uivadores da calamidade não foram silenciados. De facto, um vasto leque de republicanos congressionistas continua a proferir declarações banais sobre prudência orçamental e orçamentos equilibrados que fazem lembrar de forma espantosa as sombrias ofertas de remédio de Andrew Mellon a uma nação em dificuldades há oito décadas atrás. Sem dúvida que Eccles ficaria espantado em ver um grande número de eleitos a legitimar a teoria do ciclo económico austríaco que está disposta a encarar o sofrimento humano incalculável como um remédio necessário para graves recessões económicas, recessões que ele estava convencido de que a sua geração tinha demonstrado com sucesso como prevenir, em primeiro lugar.

Face a esta oposição conservadora às despesas federais, os defensores do estímulo da procura agregada voltaram-se para o que tem sido descrito como alternativas inovadoras. Nos últimos anos, foi sugerido o estabelecimento de um banco de infraestruturas patrocinado pelo governo federal que comercializaria títulos e daria garantias de empréstimos para alavancar o investimento privado na reconstrução das estradas e pontes da nação que estão em péssimo estado. Uma sugestão estrategicamente útil, talvez mas pouco inovadora, esse terreno foi pisado há sessenta anos por Eccles, tentando contrariar uma intransigência semelhante com esse mesmo conceito. (A ideia, evidentemente, equivale essencialmente à adoção de um orçamento de capital por parte do governo federal). Os patrocinadores de hoje têm recorrido à introdução da legislação promulgada com o título feliz: "The Rebuild America Jobs Act". Também a este respeito, Eccles usou uma abordagem semelhante ao Congresso bastante conservador eleito em 1938, introduzindo oficialmente a lei como "The Self-Liquidating Projects Act of

1939" [Lei dos Projetos Auto-Amortizáveis de 1939]. Neste momento, parece que os esforços atuais para conseguir gastos em infraestruturas desta forma não serão mais persuasivos com os conservadores orçamentais do que em 1939 [41].

Numa linha tática semelhante, Robert Shiller escreveu em *The New Republic* no Verão de 2011, que com a mistura certa de impostos e despesas "o estímulo pode facilmente tomar uma forma orçamental equilibrada". Esta abordagem, afirma ele, pode permitir que a procura seja reforçada sem alienar os equilibradores orçamentais. Ele remontou esta defesa aos anos 40 e aos economistas Walter Salant e Paul Samuelson, e observou que é um conceito que tem sido ensinado nas aulas de introdução do curso de Economia desde então. De facto, uma tal política orçamental foi uma faceta importante da série "contribuição federal líquida" de Lauchlin Currie de 1935, que Eccles referiu frequentemente. Era concebível que o tipo certo de excedente orçamental poderia aumentar a procura agregada mais do que o tipo errado de défice orçamental. Shiller descobriu, evidentemente, tal como Eccles quando argumentou sobre os méritos da proposta, que a tributação progressiva essencial para a tornar eficaz é inalteravelmente oposta à ideia dos "conservadores orçamentais", a maioria dos quais deseja uma tributação baixa e não orçamentos equilibrados [42].

Eccles desaprovava certamente o recuo da nação em relação ao seu compromisso de progressividade na tributação fiscal. A Grande Recessão foi teatro de uma avalanche de comentários sobre a natureza perniciosa da desigualdade de rendimentos nos Estados Unidos. A maioria dos relatos toma nota do facto de tais disparidades terem atingido níveis proporcionais ao início da Grande Depressão [43]. Alguns deram-lhe a designação de "A Grande Divergência". Também aqui, Eccles consideraria lamentável fosse permitido o recrudescimento de tais condições económicas tão doentias. "O nosso problema agora", informou ele ao Congresso em 1935, "é a distribuição de rendimentos"[44] De facto, ele estava convencido de que o desequilíbrio na distribuição não só dificultava a recuperação, como era uma causa essencial para o desencadear da Depressão. Na sua famosa exposição de "A Grande Compressão", que diminuiu dramaticamente a diferença entre os ricos e os pobres da América, os historiadores económicos Claudia Goldin e Robert Margo remontam o seu início a 1933. Como eles salientam, esta foi uma tendência económica que não ganhou um impulso significativo até à Segunda Guerra Mundial. Na década de 1930, porém, Eccles liderou a acusação a favor de progressividade fiscal - lamentou o imposto sobre a folha de salários como a fonte de financiamento preferida para a Segurança Social - e ficou muito insatisfeito com o progresso do New Deal nesta frente, e, como veremos,

hesitou pouco em declará-lo publicamente. A chave para o conseguir, insistiu Eccles, era tributar suficientemente o que o historiador Mark Leff denomina os "subplutocratas". Isto era algo que FDR esteve relutante em fazer até à guerra.

Esta vontade de entrar na briga política em quase todas as frentes faz um forte contraste com o atual presidente, Ben Bernanke. Em testemunho perante a Comissão de Orçamento da Câmara em Junho de 2010, por exemplo, o Presidente Bernanke foi rápido a defender o "aumento excecional" da dívida nacional como um antídoto necessário para a desaceleração económica e a sugerir - embora um pouco cautelosamente - que outro estímulo poderia ser aconselhável. Bernanke evitou cuidadosamente, contudo, qualquer menção a cortes específicos nas despesas, aumentos de impostos, ou quaisquer questões políticas para além das mais amplas declarações macroeconómicas. Mesmo quando instigado por um congressista que implorou: "Mas precisamos da sua perícia", o presidente Bernanke insistiu que "evitaria tomar partido". Eccles, pelo contrário, estava mais do que ansioso por partilhar as suas opiniões sobre aspetos relativamente obscuros da política pública e, de facto, hesitar em fazê-lo em questões políticas vitais entendia ele que seria como um quase incumprimento do dever. Assim, não estava de modo algum incomodado quando declarou publicamente que tinha chegado o momento de um programa nacional de saúde, e sentiu-se bastante livre ao enviar um memorando ao presidente sugerindo que tal projeto de lei de saúde assumisse a forma de subsídios em ajuda aos estados. Tais coisas, argumentou ele, estavam inexoravelmente ligadas à saúde da economia. Fazia tudo parte do seu trabalho [45].

Eccles antecipou que a sua franqueza poderia, a dada altura, pôr em perigo as suas hipóteses de ser reconduzido tanto na presidência como no próprio Conselho do Fed. De facto, ele estava convencido de que a sua batalha pública com A.P. Giannini do Banco da América trouxe exatamente esse resultado quando o Presidente Truman lhe negou a renomeação para a presidência em 1948. Tendo em conta as atuais preocupações sobre a influência das instituições financeiras na vida americana, a perspetiva de Eccles sobre este poder corporativo crescente tem algum significado. Além de Eccles, o "Gigante do Ocidente" [A.P. Giannini] foi um dos poucos banqueiros proeminentes que deu apoio a muitas iniciativas do New Deal e foi um importante contribuinte financeiro para o Partido Democrático. Embora o próprio Eccles tenha sido pioneiro no uso de uma *holding* para conseguir uma banca interestadual de facto antes do início da Depressão, ele chegou a acreditar no final dos anos 30 que a holding de Giannini, Transamerica Corporation, estava a tornar-se demasiado grande e poderosa. Eccles, para

sua consternação, viu-se qual Dr. Frankenstein de um protótipo de negócio que caracterizou perante uma comissão do Congresso como "maligno". Giannini, por sua vez, acusou o presidente do Fed de tentar controlar a Transamerica para beneficiar a sua própria empresa holding First Security. O confronto entre estes dois, que partilhavam muito em comum e tinham uma relação amigável a certa altura, tornou-se bastante público e virulento, e desenrolar-se-ia, no processo *Eccles v. Peoples'Bank*, perante o Supremo Tribunal dos Estados Unidos. Embora Eccles tenha realmente ganho esta específica batalha legal, o vencedor final desta luta para refrear o poder da Transamerica e limitar o crescimento de tais instituições não é um nenhum mistério. "Não há maneira na terra", Eccles admitiria mais tarde, "de impedir a expansão do Banco da América". No entanto, que reação poderia ele ter ao saber que hoje os dez maiores bancos comerciais dos EUA comandam mais de 55 por cento dos ativos desse sector e que os lucros do sector financeiro ascendem a quase um terço de todos os lucros empresariais na nação? [46].

Num assunto que é claramente relevante para os cidadãos em 2012, Eccles procurou alcançar o que ele considerava ser "uma mudança de grande significado", encarregando o Fed especificamente, por lei, de contrariar as "flutuações desestabilizadoras" tanto nos níveis de preços como no emprego. Embora não tenha conseguido que tal diretiva fosse incluída na Lei Bancária de 1935, fez campanha com sucesso para que fosse proclamada como um objetivo nacional pela Lei do Emprego de 1946. Em 1978, no entanto, o Congresso ordenou oficialmente que à Reserva Federal que prosseguisse políticas que gerem estabilidade de preços e o máximo emprego. Este "duplo mandato", como é vulgarmente referido hoje, tem estado sob constante ataque por parte dos conservadores no Congresso desde o advento da Grande Recessão. À frente da acusação feita pelos Conservadores tem estado o Deputado Paul Ryan de Wisconsin, que apresentou um projeto de lei em 2008 que exigiria que a Reserva Federal se preocupasse apenas com a estabilidade de preços. O congressista continua a citar o perigo da inflação como a sua principal preocupação em relação ao duplo mandato [do Fed]. Este é um receio que ele e os seus colegas republicanos têm vindo a expressar desde há quatro anos, apesar dos níveis extremamente baixos de aumentos de preços. O Departamento das Estatísticas do Trabalho informou em meados de Agosto de 2012 que a taxa de inflação para todos os artigos (incluindo alimentos e combustíveis) entre Julho de 2011 e Julho de 2012 registou 1,4 por cento de aumento. Como tudo isto soaria muito familiar a Eccles, que foi constantemente obrigado a contestar ao longo da década de 1930s que ele chamou de "bicho-papão da inflação". (E, como iremos descobrir, num infeliz período sucumbiu aos seus receios). Na altura, o economista britânico Ralph

Hawtrey ironizou sobre esta preocupação com o chamado "Fogo! Fogo! No dilúvio de Noé". [47]

Que o governo federal estivesse disposto a aceitar um elevado desemprego durante toda a década de 1930 era, nas palavras de Marriner Eccles, simplesmente "incompreensível" e uma "vergonha nacional". Como argumentou durante a década de 1930, e durante o resto da sua vida, levou a sério as analogias frequentes da administração sobre a Depressão ser equivalente à guerra, e estava convencido de que se tratava de um "inimigo" que poderia ter sido vencido pela política orçamental [48]. Na Primavera de 1940, quando a "guerra falsa" [n.t. o período de 8 meses entre a derrota da Polónia em Setembro de 1939 e a invasão da França em Maio de 1940] na Europa se tornou espantosamente real - ilustrado pela fotografia de primeira página de um encantado Adolf Hitler a posar para o mundo face à Torre Eiffel- e o desemprego americano caiu para pouco mais de 9% à medida que os Estados Unidos aceleravam a sua produção de instrumentos de guerra, Eccles rejeitou enfaticamente o que sentiu ser uma complacência generalizada tanto por parte do presidente como do Congresso. "Como democracia", disse ele em Maio ao Clube Económico de Nova Iorque, "não podemos dar-nos ao luxo de tomar a posição de que, porque as condições são satisfatórias para muitos de nós, outros menos afortunados podem ser afastados... até que o relançamento económico se desenvolva num futuro imprevisível". Para além de considerações humanas, argumentou, "não é bom governo, boa democracia, ou boa economia perder a produtividade de milhões de trabalhadores". Sugeriu aos seus ouvintes que "frases bonitas" sobre as instituições americanas "são uma mistificação sem sentido para um homem que não conseguiu encontrar um emprego"[49].

Por outro lado, Eccles veio a descartar, pelo menos na década de 1940, a visão não rara entre os partidários do New Deal de que devido a mudanças estruturais na economia e ao avanço das novas tecnologias, o país provavelmente nunca mais voltaria a experimentar o verdadeiro pleno emprego. "Pessoas inteligentes", afirmou Harry Hopkins no final de 1935, "há muito que tinham deixado para trás" a confiança de que uma tal transformação económica intrínseca permitiria, mesmo "sob a mais completa recuperação", a eliminação do desemprego. Isto exigiria, na sua opinião, uma continuação dos programas de obras do governo mesmo nos períodos de prosperidade geral [50]. Quando o pleno emprego regressou nos anos de guerra, muitos dos companheiros Keynesianos de Eccles, antecipando que a conclusão da guerra traria o regresso do desemprego em massa, advertiram que o governo federal deve estar preparado para ativar novamente o emprego público. Eccles, contudo, embora reconhecendo que as empresas poderiam

necessitar de assistência na transição para a produção do sector privado previu com precisão, é claro, que o desemprego em larga escala nos anos do pós-guerra seria pouco provável que fosse uma preocupação importante [51].

Durante os anos de guerra, enquanto Eccles demonstrava que podia ser um cruzado tão ávido contra a inflação quanto o tinha sido contra o elevado desemprego, com a política orçamental mais uma vez a ser a arma da sua escolha - ele então favoreceu o imposto sobre a folha de salários e argumentou que este podia ser significativamente aumentado -, não pôde resistir a enviar uma carta ao Senador Harry Byrd da Virgínia. No decurso do seu debate público sobre os méritos da criação de fundos para financiamento do défice durante a Depressão, o democrata conservador tinha muitas vezes afirmado que as "falácias fantásticas de John Maynard Keynes em matéria de gastos, empréstimos e créditos" eram rejeitadas pelo seu próprio país, e que em Inglaterra ele era "um profeta sem honra". Eccles, entusiasmado, afirmou "não por malícia", queria ter a certeza de que a Byrd não tinha escapado o facto de Keynes ter sido homenageado recentemente pelo rei de Inglaterra pelas suas muitas contribuições para o reconhecimento da nação e que ele era agora "Lord John Maynard Keynes". Eccles transmitiu então a Byrd a sua confiança de que quando a paz regressasse de novo ao mundo, os Estados Unidos desfrutariam do pleno emprego sem necessidade de recorrer ao "contínuo défice e crescimento do sector público". No entanto, chegaria sem dúvida o dia em que ele estaria alinhado com "este agora honrado profeta" no apelo a políticas orçamentais estimulantes a que o bom senador se oporia, e poderiam então voltar a ser "inimigos amigáveis". Quanto ao economista inglês, Eccles concluiu: "O tempo tem um curioso hábito de justificar este homem de nome Keynes".

Ao relacionar os detalhes desta carta na sua biografia de 1976 do presidente do Fed, Sidney Hyman escreveu que o "curioso hábito" do tempo seria provavelmente "justificar" também o homem de nome Marriner S. Eccles [52].

Assim parece ser.

O autor: **Mark Wayne Nelson**, historiador, doutorado em História pela Claremont Graduate University. Ensinou História no Los Angeles City College e na Pepperdine University. Tem artigos publicados no *Hartford Courant* e no *Los Angeles Times*. O seu artigo sobre Henry Gaylord Wilshire e o socialismo americano no início do século 20 foi publicado em 2014 no *Southern California*

Quarterly. O sítio na web *New Economic Perspectives* contém um detalhado artigo da sua autoria sobre o papel de Marriner Eccles no New Deal. É autor do livro -*Jumping the Abyss: Marriner S. Eccles and the New Deal, 1933-1940* (2015).

Notas

[1] *New York Times*, May 5, 1935. 15.

[2] *Marriner S. Eccles Collection* (Eccles Papers) Special Collections Library, University of Utah, Salt Lake City, Utah, Box 5, Folder 5.

[3] Bob Woodward, *Maestro: Greenspan's Fed And The American Boom* (New York: Simon & Schuster, 2000), 13.

[4] Citação de *Blinder* encontrada em Robert L. Heilbroner, *The Wordly Philosophers: The Lives, Times, and Ideas of the Great Economic Thinkers* (New York: Touchstone, 1999), 286; *Time Magazine*, December 31, 1965. A citação frequentemente atribuída a Nixon é "Agora somos todos Keynesianos". Curiosamente, esta edição de *Time* cita Milton Friedman com a declaração "Somos todos keynesianos agora". A edição de 4 de Fevereiro de 1966 de *Time* publicou uma carta de Friedman afirmando que ele disse isto, mas que a citação foi retirada do contexto. Ele escreveu que o que realmente disse foi: "Num certo sentido somos todos keynesianos agora, noutro já ninguém é keynesiano". Alguns argumentaram (ver Krugman em *End this Depression Now*, p.101) que o monetarismo de Friedman não é assim tão diferente "nos seus fundamentos conceptuais" de Keynes. Houve nos anos 60, escreve Krugman, "uma visão comum do que eram as recessões", mas um desacordo sobre o que fazer a seu respeito.

[5] *New York Times*, February 14, 1974. Citação de Safire. Nicholas Wapshott faz referência à citação e inspirou-me a ler o livro; Nicholas Wapshott, *Keynes- Hayek: The Clash that Defined Modern Economics* (New York: W. W. Norton & Company, 2011), 242-244; Robert Skidelsky, *Keynes: The Return of the Master* (New York: Public Affairs, 2009), 129; John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (New York: Palgrave MacMillan, 2007), 378 - 380. Keynes também descreveu a sua teoria (377) como "moderadamente conservadora nas suas implicações."

[6] Uma menção mais detalhada de como Marriner Eccles tem sido tratado pelos historiadores é encontrada na Introdução abaixo. É estranho que Eccles

não seja mencionado num trabalho de história centrado nos anos do New Deal. No entanto, ele raramente é mencionado. Em *The Great Depression, Delayed Recovery and Economic Change in America, 1929-1939* de Michael Bernstein, Eccles recebe duas frases apenas numa página. Na realidade, ele não é faldado de modo nenhum em *O Mundo em Depressão* de Charles Kindleberger, apesar de dedicar um capítulo inteiro à recessão de 1937.

[7] Robert E. Lucas, *Models of Business Cycles* (Oxford: Basil Blackwell, Inc., 1987, reimpresso 1990), 1-3.

[8] *New York Times*, October 23, 2008, 1; Paul Krugman, *The Return of Depression Economics And The Crisis Of 2008* (New York: W.W. Norton & Company, 2009), 189.

[9] Paul Krugman, *End This Depression Now*, (New York: W.W. Norton & Company, 2012), 31. Inicialmente com esta afirmação questiona-se: "Quem teria imaginado há poucos anos que o economista laureado com o Prémio Nobel da Economia em breve estaria a escrever um livro com o título improvável de *The Return of Depression Economics*. Eu substituí o título do último livro de Krugman ao descobrir que ele tinha, de facto, publicado pela primeira vez *The Return of Depression Economics* em 1998. Ele salientou nessa obra que os japoneses estavam a provar que a política monetária não podia acabar com a sua recessão económica e que "a mesma coisa podia acontecer aqui". Afirma que vários economistas americanos concordaram com ele na altura - incluindo Ben Bernanke. Para uma discussão mais técnica por Krugman sobre a armadilha da liquidez japonesa, ver o artigo de Krugman "It's Baaak: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap", *Brookings Papers on Economic Activity*, (2), 129-205; Para um estudo mais recente e extremamente técnico ver Jess Benhabib et.al. "Liquidity Traps and Expectation Dynamics": Fiscal Stimulus or Fiscal Austerity?" National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 18114. Os autores argumentam que um estímulo orçamental "devidamente adaptado em magnitude e duração" poderia ser eficaz contra as armadilhas de liquidez, mas que isto também parece ser verdade para uma política de austeridade orçamental.

[10] Christina D. Romer, "What Ended the Great Depression?," *The Journal of Economic History*, December 1992, 757,758; Romer, "Great Depression," *Encyclopaedia Britannica*,
<http://www.britanica.com/EBchecked/topic/243118/Great-Depression>.
Reference to 1981-82 recession; Joseph Stiglitz, *Vanity Fair*, January 2012.

[11] *Los Angeles Times*, 15 de Agosto de 2012, B4. Embora este trabalho aceite a opinião de que embora o crescimento económico tenha sido bastante

notável durante a década de 1930, simpatiza com a opinião de Eccles de que poderia ter sido muito melhor se o New Deal tivesse sido mais vigoroso nos seus esforços e se não tivesse adoptado políticas anti-Keynesianas em 1937. É claro que não há falta de estudos que argumentem que o New Deal retardou a recuperação económica. Muitos destes são referenciados ao longo de todo o processo. Entre os mais proeminentes: Robert E. Lucas, *Models of Business Cycles*, Gary Dean Best, *Pride, Prejudice, and Politics: Roosevelt versus Recovery 1933-1938*; Harold Cole e Lee Ohanian, "New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis", *Journal of Political Economy* 112, no.4, (2004) Gene Smiley, *Rethinking the Great Depression*; Robert Higgs, *Depression, War, and Cold War: Studies in Political Economy*.

[12] Dwight Israelsen, "Marriner S. Eccles, Chairman of the Federal Reserve Board," *American Economic Review* (May 1985.) 357, 362.

[13] Eccles Papers, 198: 3. Carta a Eccles de Galbraith datada de 18 de Junho de 1976. Galbraith informou Eccles que foi enquanto filmava um documentário sobre a história das ideias económicas na sala de reuniões da Reserva Federal que ele pensou em Eccles como o líder de uma "revolução", John Kenneth Galbraith, *Money: Whence it Came, Where it Went* (Boston: Houghton Mifflin Company, 1975), 276.

[14] John Kenneth Galbraith, *A Life in Out Times* (Boston: Houghton Mifflin Company, 1981), 57-66. Galbraith descreve nestas páginas os pontos de vista económicos do homem de negócios Henry Dennison. Dennison, como Eccles, aderiu às ideias keynesianas muito tempo antes da publicação da obra de Keynes, *General Theory*; Sidney Hyman, *Marriner S. Eccles: Private Entrepreneur and Public Servant* (Stanford: Graduate School of Business, 1976), 36, 237. Hyman afirma que Eccles "tinha completado três anos e meio do ensino secundário." Hyman mais tarde veio a afirmar que Eccles "não tinha sequer completado o ensino secundário."

[15] Christina D. Romer e David H. Romer, "Choosing the Federal Reserve Chair: Lessons from History," *Journal of Economic Perspective* 18, no. 1 (winter 2004): 129, 151-152. Como se observa abaixo, a supervisão da política monetária do Eccles é mal avaliada por Alan Meltzer na sua história do Fed. Para uma visão semelhante, ver Charles Calomiris e David Wheelock, "Was the Great Depression a Watershed for American Monetary Policy?" em *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*, ed. Michael Bordo, Claudia Goldin e Eugene Wheelock (Chicago: University of Chicago Press, 1998), 23-65.

[16] *New York Times*, March 5, 1934, 6; *Los Angeles Times*, August 15, 2012, B6.

[17] *New York Times*, August 7, 1934, 25; *Lowell Sun*, March 3, 1934. O papel do Eccles no projeto-lei sobre títulos é aqui discutido por Rodney Dutcher. Ele escreveu uma coluna amplamente distribuída sobre assuntos comerciais; George J. Bentson, *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered* (Nova Iorque: The Macmillan Press, 1990), 52-65. Nestas páginas, Bentson tenta rejeitar as alegações sobre a venda fraudulenta de obrigações estrangeiras. Embora seja discutível se ele conseguiu estabelecer isto, Eccles concordaria provavelmente com o argumento de Bentson de que os abusos de títulos por parte dos bancos não estavam no centro da crise financeira da década de 1930. Como será abordado abaixo, Eccles não era verdadeiramente um apoiante da separação entre a banca comercial e a banca de investimento.

[18] Gail Radford, *Modern Housing for America: Policy Struggles in the New Deal Era* (Chicago: The University of Chicago Press, 1996), 194; Alexander James Field, "Uncontrolled Land Development and the Duration of the Depression in the United States," *The Journal of Economic History* 52. no. 4 (Dec., 1992): 803.

[19] *Los Angeles Times*, October 23, 2011, B13. As questões aqui em jogo estão muito próximas das da década de 1930. A FHA, preocupada com atrasos de pagamento e execuções hipotecárias, adotou o que considera serem políticas prudentes. Neste caso, sobretudo preocupada com a evolução dos condomínios.

[20] *Los Angeles Times*, August 5, 2012, B11. O título deste artigo diz: "A indústria do crédito não está pronta para flexibilizar regras hipotecárias rigorosas."

[21] Senate Banking Committee Hearings, 29 de Setembro de 2009, <http://dodd.senate.gov/?q=node/5240/print>

[22] *Los Angeles Times*, 24 de Junho de 2010. B4. Na conferência anual da Associação de Gestão de Risco em Junho deste ano, Tony Hughes, o diretor responsável do grupo de análise de crédito da *Moody's Economy.Com* propôs uma tal política.

[23] Marriner S. Eccles, *Beckoning Frontiers* (New York: Alfred A. Knopf, 1966), 270.

[24] *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial Crisis in the United States* (New York: Public Affairs, 2011), xviii, 54. Numa

recensão do livro de Charles Calomiris sobre a história da regulamentação bancária dos EUA - a ser citado num capítulo futuro - o académico Richard Sylla escreveu no *Journal of Economic History* (Sept., 2001) que a atual desregulamentação "de ponta" no sistema financeiro dos EUA "passará nos próximos anos, a primeira a ser imitada pelos bancos e sistemas financeiros de outros países".

[25] Markus Brunnermeier, A. Crocket, C. Goodhart, A. Persaud, H. Shin, "The Fundamental Principles of Financial Regulation," *Geneva Reports on the World Economy* 11. (July, 2009), xi, xii, 61. Um dos aspetos interessantes deste estudo é o ponto de vista que assume sobre a avaliação de um ativo ao preço corrente de mercado ou como também é conhecido "contabilidade pelo seu justo valor". Recomenda a "avaliação pelo valor de financiamento" (N.T. valorização dos ativos segundo o seu valor prospetivo se forem detidos por um período de tempo mais longo; ver [Is "Mark to Funding" the Answer?](#)). A capacidade de deter um ativo é determinada pela maturidade do financiamento do ativo. "Se um banco tiver financiado os seus ativos de vinte anos com empréstimos a um mês ou a mais curto prazo, então, qualquer que seja a sua intenção, devem avaliar o ativo utilizando os preços correntes do mercado. Se, pelo contrário, o ativo for financiado com a emissão de uma obrigação a 10 anos, o ativo pode ser avaliado por um terceiro com base no valor atual do preço médio provável durante os próximos dez anos". Foi bastante interessante observar que o antigo presidente do Citigroup, Sandy Weil, atordoou o mundo financeiro ao afirmar numa entrevista na CNBC, a 26 de Julho de 2012, que achava que a avaliação pelo valor corrente de mercado devia ser utilizada diariamente. Declarou também que a Lei Glass-Steagall, que separa os bancos comerciais e de investimento, deveria ser reinstituída e que isto permitiria aos bancos de investimento serem ligeiramente regulamentados. Isto, é claro, foi surpreendente, uma vez que ele tinha liderado a acusação de rejeitar a Lei Glass-Steagall em primeiro lugar. Charles W. Calomiris, "Reassessing the Regulatory Role of the Fed: Grappling with the Dual Mandate and More?" "The PEW Charitable Trusts": Projecto de Reforma Financeira, Briefing Paper No. 10, 2009, 1-13.

[26] *Los Angeles Times*, 17 de Agosto de 2010. B4. Em 2010, as empresas com vendas anuais inferiores a 50 milhões de dólares empregam mais de metade da mão-de-obra americana.

[27] *New York Times*, 15 de novembro de 1935.

[28] Krugman, 185. Este observa que o Japão esperou até 1998 para "salvar os seus bancos". Nessa altura, a injeção do Governo era aproximadamente equivalente ao que os EUA fizeram no início da Grande Recessão.

[29] Allan H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve, Volume I: 1913-1951* (Chicago: The University of Chicago Press, 2003), 478, e nota de pé de página 150.

[30] *Forbes*, 1 de março de 2010. O artigo, "Pushing a String" tem como autor Daniel Fisher.

[31] *New York Times*, 4 de outubro de 2010; *Bloomberg Business Week*, 15 de fevereiro de 2012.; *Vanity Fair*, janeiro de 2012. Artigo de Stiglitz.

[32] Eccles, 259.

[33] *The Atlantic*, 2 de maio de 2012; *The Economist*, 25 de outubro de 2011. Os discursos de Plosser ao longo da Grande Recessão têm sido saturados com críticas à política monetária. Veja-se *Federal Reserve Bank of Philadelphia Speeches*, 18 de novembro de 2010, 2 de dezembro de 2010, 17 de fevereiro de 2012

[34] Eccles Papers, 99:5. *Collection* (MSE) Special Collections Library, University of Utah, Salt Lake City, Utah, Box 99: Folder 5.

[35] Krugman, 71-73.

[36] Eccles Papers, 5:5.

[37] Bradford J. DeLong, "Review of Books," *The Journal of Economic History* Vol. 48, No. 1 (Março de 1988), 239,240. Gauti B. Eggertsson, "Great Expectations and the End of the Depression," Federal Reserve Bank Staff Reports, Staff Report no. 234, Dezembro de 2005, 1-3.

[38] Eccles Papers, 5:5; Eggertsson, 1-3; Krugman, *End this Depression Now*, 131-133. Krugman parece estar a deliciar-se com a sua refutação dos muitos avisos terríveis emitidos pelo historiador britânico Niall Ferguson em 2008-2010. Não é que a dívida soberana não seja importante, argumenta Krugman, mas deve ser mantida em perspectiva. O nível de dívida dos EUA, observou, está "muito abaixo dos níveis com que a Grã-Bretanha viveu durante grande parte da sua história moderna, tudo isto sem enfrentar um ataque de vigilantes de títulos". Como será mencionado, esta referência à dívida britânica é uma referência que Eccles fez repetidamente.

[39] George A. Akerlof e Robert J. Shiller, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives The Economy, And Why It Matters For Global Capitalism*, (Princeton: Princeton University Press, 2009), 96.

[40] *Wall Street Journal: The Weekend Journal*, 24 de setembro de 2011. Holman Jenkins Jr. comentários sobre a aceitação de Lucas do "primeiro

estímulo" de Obama. "National Journal Online, 2 de dezembro de 2008. Regalia comenta: "frequentemente não estou de acordo com Paul Krugman," começa ele, "mas eu próprio penso que estou em geral de acordo com este recente artigo sobre estímulo e déficit". *The Economist*, 30 de outubro de 2008. Em outubro de 2010, Feldstein, como membro do Conselho para a Recuperação Económica de Obama, argumentava contra o fim dos cortes dos impostos para os contribuintes de topo. "Este não parece ser o momento para fazer recuar a procura". *Los Angeles Times*, October 5, 2010, p.B4. Bruce Bartlett, um antigo conselheiro do Presidente Reagan juntou-se algum tempo antes ao grupo que defende o estímulo orçamental. Ele defendeu a sua posição em *Forbes.com*, 13 de fevereiro de 2009; Krugman, *End This Depression Now*, 124. Este assinala que o Presidente Obama podia ter utilizado o processo de reconciliação para contornar a posição de filibuster (obstrução) dos republicanos. Afinal, foi assim que o Presidente Bush fez passar as suas reduções de impostos e foi assim que o programa "Obama Care" foi aprovado.

[41] U.S. Congress. Senate. Committee on Banking and Currency. *Hearings on a Bill to Provide For The Construction and Financing of Self-Liquidating Projects*. 76th Congress., 1st Session, 1; *New York Times*, 15 de março de 2011, 15.

[42] *The New Republic*, 29 de agosto de 2011. Para uma interessante discussão sobre a questão, veja-se Per Gunnar Bergland e Matias Vernengo, "A Debate on the Deficit", *Challenge*, Vol.47, No. 6 (Novembro-Dezembro, 2004), 5-45. Barbara Bergmann observa, por exemplo, que como esposa de um homem rico, ela simplesmente depositaria a sua redução fiscal Bush na sua conta corrente e provavelmente nem sequer aumentaria a sua carteira de ações.

[43] Matthew Slaughter, "Time To Tackle America's Widening Inequality", *Financial Times*, 6 de outubro de 2009. Interessantemente, Slaughter visa a natureza regressiva do imposto sobre os salários, que era um alvo favorito de Eccles.

[44] Mark Leff, *The Limits Of Symbolic Reform: The New Deal and Taxation, 1933-1939* (Cambridge: Cambridge University Press, 2002), 130.

[45] *New York Times*, 10 de junho de 2010, B1. Ibid. Numa conferência de imprensa em 26 de março de 2012, veja-se Hyman,

[46] *New York Times*, 4 de dezembro de 1938; 27 de maio de 1949; Eccles, 442-448; Sidney Hyman, *Marriner S. Eccles: Public Entrepreneur and Public Servant* (Stanford Graduate School of Business, 1976), 336-337. Comentário sobre a futilidade da tentativa de parar o crescimento do Bank of America.

[47] Eccles, 228; Daniel L. Thornton, "The Dual Mandate: Has the Fed Changed its Objective?" *The Federal Reserve Bank of St. Louis Review* Vol. 94, No. 2 (março-abril de 2012) 117-134. Thornton estudou as reuniões do FOMC e os relatórios ao Congresso de 1979 a 2008 e observou que, embora as reuniões FOMC utilizassem a "estabilidade de preços", nunca mencionaram o "emprego máximo" como objetivo político; em vez disso, fizeram referência à estabilidade de preços e ao "crescimento económico". A primeira utilização do mandato Humphrey- Hawkins de "emprego máximo" que conseguiu encontrar foi a declaração do FOMC da reunião de Dezembro de 2008. Isto parece ser um produto da Grande Recessão. Evidentemente, a suposição sempre foi que o crescimento económico traz consigo uma certa quantidade de emprego. Que isto poderia ser medido (Lei de Okun, 1962) alguns consideram que isso se torna problemático - por exemplo, se uma maior produção vier de uma maior produtividade poderia manter o desemprego estacionário; Para uma exploração da opinião de que havia uma obsessão custosa com o pleno emprego nos anos 60 e 70 que causou uma inflação prejudicial, ver Robert J. Samuelson, *The Great Inflation and its Aftermath: The Past and Future of American Affluence* (Nova Iorque: Random House, 2008) 55. Arthur Okun e outros keynesianos desse período eram "engenheiros públicos espirituosos" que não estavam dispostos a manter o travão nos anos 70 o tempo suficiente para acabar com a inflação que tinham causado - até aos esforços de Paul Volker em 1979-1982; *The Financial Times*, 4 de Outubro de 2011. Em testemunho perante o Congresso, Ben Bernanke defendeu o duplo mandato: "Penso que o duplo mandato tem funcionado bastante bem ao longo do tempo", Matthew O'Brien, *The Atlantic*, 13 de Agosto de 2012. O'Brien escreve sobre a paixão de Ryan por Ayn Rand. Ryan parece particularmente afeiçoado ao discurso que Francisco d'Anconia profere no *Atlas Shrugged* sobre a desmaterialização da moeda; A citação de Hawtrey é bem conhecida e já a vi em vários lugares, veja-se por exemplo Matthew O'Brien, *The Atlantic*, 30 de Abril de 2012. (37).

[48] *New York Times*, 25 de fevereiro de 1933; "incompreensível" era a palavra favorita de Eccles. Foi primeiramente utilizada relativamente ao alto nível de desemprego enquanto testemunhava perante o Comité de finanças do Senado quando ainda era um cidadão privado em 1933.

[49] Eccles Papers, 1:3.

[50] Herbert Stein, *The Fiscal Revolution in America* (Chicago: The University of Chicago Press, 1969), 92, 93; Krugman, *End this Depression Now*, 35. Krugman começa uma secção intitulada "Isto é Estrutural" com uma longa citação de um cientista social discutindo o facto de que a força-de-trabalho simplesmente não é adequada para tomar posições na nova economia

e que o desemprego estrutural não desaparecerá facilmente. Krugman informa então os leitores que "pregou-lhes uma pequena partida" porque a citação que soa tão parecida com os comentários que se ouvem constantemente em 2012, foi na realidade escrita em 1935. Como veremos adiante, Eccles parecia acreditar no início da Depressão que os velhos caminhos que tinham fomentado o crescimento tinham sido esgotados e precisar-se-ia de investimento governamental constante.

[51] Hyman, 288.

[52] Hyman, 289, 290.

Notas de Tradutor

[N.T.1] A expressão *Pushing On A String- Empurrar uma corda*, é uma metáfora quanto aos limites da política monetária e à impotência dos bancos centrais. A política monetária às vezes só funciona numa direção porque as empresas e as famílias não podem ser forçadas a gastar se não quiserem. O aumento da base monetária e das reservas dos bancos não estimulará uma economia se os bancos acharem que é muito arriscado emprestar e o setor privado quiser economizar mais por causa da incerteza económica. Empurrar uma corda é pois uma figura de retórica para simbolizar que a utilização de um instrumento é mais influente em mover as coisas numa certa direção do que noutra — pode puxar, mas não empurrar.

"Governador Eccles: Nas circunstâncias atuais há muito pouco, se alguma coisa, que pode ser feito.

Congressista T. Alan Goldsborough: Quer dizer que você não pode empurrar uma corda?

Governador Eccles: Essa é uma boa maneira de dizer, não se pode empurrar uma corda. Estamos nas profundezas de uma depressão e..., além de criar uma situação monetária fácil através da redução das taxas de desconto e através da criação de reservas excedentes, há muito pouco, se alguma coisa, que a organização da Reserva pode fazer para colocar a economia em fase de recuperação."

[N.T.2] Como diz Spencer F. Eccles (em *Marriner Eccles, pai do moderno Federal Reserve* Setembro 2014- original [aqui](#)): "Mas o estímulo financeiro pelo défice não foi, nunca foi, tão importante quanto o necessário, quanto o que ele [Marriner Eccles] defendia durante todo o tempo que lá esteve, mas

ajudou. Foi preciso o estímulo do défice da Segunda Guerra Mundial para terminar o trabalho, como todos sabemos."

(4ª parte)

Comentários recolhidos sobre este texto de Mark W. Nelson, no blog Naked Capitalism:

The Rev Kev em 15 de Setembro de 2018 (original [aqui](#))

Já me deparei com o nome de Marriner Eccles um par de vezes antes, mas não com tanta profundidade. Quanto mais leio sobre ele, no entanto, mais gosto dele. Após uma educação normal nas escolas públicas e no Brigham Young College, ele ainda teve o talento e a desenvoltura, ao saber da morte prematura do seu pai em 1912, para "com grande habilidade e tenacidade, ter sido capaz de reorganizar e consolidar os bens do conglomerado industrial e da rede bancária do seu pai". Na altura, tinha apenas 22 anos de idade.

Note-se que ele nunca foi um fanático de Ayn Rand, nunca esteve na Escola de Economia de Chicago, nunca teve uma educação de Yale ou Harvard. Nunca teve sequer um confeccionado prémio Nobel em Economia. Tenho a firme impressão de que ele simplesmente usou o pragmatismo para orientar as suas políticas. Ao ler sobre ele, encontrei uma citação interessante, feita durante uma audição do Comité da Câmara de Representantes em 1941.

Congressista Patman: "Como conseguiu o dinheiro para comprar aqueles dois mil milhões de dólares de títulos do Governo em 1933?"

Governador Eccles: "Com o direito de emitir títulos de crédito".

Patman: "E não há nada por detrás disso, não é, exceto o crédito do nosso Governo?"

Eccles: "É isso que é o nosso sistema monetário. Se não houvesse dívidas no nosso sistema monetário, não haveria dinheiro".

Congressista Fletcher: "Presidente Eccles, quando pensa que existe a possibilidade de regressar a um mercado livre e aberto, em vez deste mercado financeiro de taxas fixas e artificialmente controlado que temos agora?"

Governador Eccles: "Nunca, nem na sua vida nem na minha".

Uma nota final. Este artigo menciona que o livro de Keynes consta da lista dos Dez livros mais prejudiciais de "Eventos Humanos". Para os interessados, aqui está essa lista e deixem-me dizer que os livros que compõem esta lista dizem muito sobre as pessoas que votaram a favor desta lista.

1. *The Communist Manifesto*, Autores: Karl Marx e Freidrich Engels, data de publicação: 1848. Pontuação: 74
2. *Mein Kampf*, Autor: Adolf Hitler, data de publicação: 1925-26. Pontuação: 41
3. *Quotations from Chairman Mao*, Autor: Mao Zedong, data de publicação: 1966. Pontuação: 38
4. *The Kinsey Report*, Autor: Alfred Kinsey, data de publicação: 1948. Pontuação: 37
5. *Democracy and Education*, Autor: John Dewey, data de publicação: 1916. Pontuação: 36
6. *Das Kapital*, Autor: Karl Marx, data de publicação: 1867-1894. Pontuação: 31
7. *The Feminine Mystique*, Autora: Betty Friedan, data de publicação: 1963. Pontuação: 30
8. *The Course of Positive Philosophy*, Autor: Auguste Comte, data de publicação: 1830-1842. Pontuação: 28
9. *Beyond Good and Evil*, Autor: Freidrich Nietzsche, data de publicação: 1886. Pontuação: 28
10. *General Theory of Employment, Interest and Money*, Autor: John Maynard Keynes, data de publicação: 1936. Pontuação: 23

Lista publicada em maio de 2005 e disponível [aqui](#).

Wukchumni, em 15 de Setembro de 2018 (original [aqui](#))

Grande artigo...

Imagine que foi um subcomité sobre habitação que Eccles chefiou quando esteve no Tesouro que alterou a estrutura da hipoteca imobiliária nos Estados Unidos, criou a Federal Housing Administration, e levou à formação da Federal National Mortgage Association, conhecida logo a seguir como Fannie Mae.

Um mistério que não consigo resolver, é porque é que as ações da Fannie Mae passaram de cerca de 60 dólares por ação em 2007, no calor da bolha imobiliária, para uns míseros 1,52 dólares atualmente, uma vez que a segunda parte da bolha imobiliária elevou os preços mesmo para lá dos picos atingidos durante o esforço precedente? Como é que agora valem 97% menos?

Wukchumni em 15 de Setembro de 2018 (original [aqui](#))

Uma coisa a considerar sobre a era Eccles, é que os EUA eram de longe o maior credor do mundo, um pouco diferente, digamos, do que se passa agora.

John Hemington em 15 de Setembro de 2018 (original [aqui](#))

É também importante notar que a verdadeira razão pela qual os EUA incorrem numa dívida federal (para além da dívida cambial) é um requisito peculiar da Lei Bancária de 1935, na qual a Reserva Federal era doravante obrigada a vender as suas obrigações através de corretores de obrigações de terceiros nos bancos dos centros monetários. Veja-se esta citação de Eccles durante as audiências de Patman:

Sr. PATMAN. O Sr. Eccles, sobre este projeto-lei em particular, o Sr. Wolcott, o presidente, chamou muito apropriadamente a nossa atenção para o facto de que deveríamos voltar ao projeto-lei, H. R. 2233. Este projeto-lei deverá permitir que os 12 bancos da Reserva Federal possam comprar diretamente ao Tesouro, títulos do Estado e títulos até \$5 milhares de milhões em qualquer altura.

Sr. ECCLES. Isso é correto.

Sr. PATMAN. Por outras palavras, podem deter essa quantidade num momento dado, mas não mais?

Sr. ECCLES. Isso é correto.

Sr. PATMAN. A lei original, tal como foi aprovada em 1913, até cerca de 1935, deu esse poder aos bancos da Reserva Federal; será isso correto?

Sr. ECCLES. Sem limites.

Sr. PATMAN. Sem limite; mas não havia razão para o utilizar, e não foi utilizado?

Sr. ECCLES. Exceto para tratar dos saques a descoberto nas datas de pagamento de impostos.

Sr. PATMAN. Sim; agora, desde 1935, para que os bancos da Reserva Federal pudessem comprar títulos do Tesouro, tinham de passar por um intermediário, será isso correto?

Sr. ECCLES. Isso é correto.

Sr. PATMAN. Por outras palavras, o Tesouro vendê-los-ia fora a algum indivíduo ou empresa e depois os 12 bancos da Reserva Federal atuariam, através do Comité de Mercado Aberto, e comprariam esses títulos ou letras ou certificados a estes intermediários. Esta é a única forma de os adquirir, desde 1935 até à Segunda Lei de Poderes de Guerra ter sido aprovada pelo Congresso durante a guerra; será isso correto?

Sr. ECCLES. E então poderíamos comprar diretamente \$5 mil milhões; isso é correto.

Sr. PATMAN. Ao abrigo da Segunda Lei de Poderes de Guerra, podia comprar até \$5.000.000.000, desde 1942?

Sr. ECCLES. Isso é correto.

Sr. PATMAN. Sim.

Sr. ECCLES. Antes disso, só podíamos comprá-los no que era conhecido como mercado aberto, o que, evidentemente, significava comprar aos negociantes de títulos do Governo.

Sr. PATMAN. Aos corretores, tinha de lhes pagar uma comissão de corretagem?

Sr. ECCLES. Sim, senhor; bem, suponho que o vendedor dos títulos pagou a comissão.

Sr. PATMAN. Em vez de o Tesouro enviar para o edifício do Banco da Reserva Federal, para distribuição aos 12 bancos da Reserva Federal, estes títulos oferecidos pelo Tesouro, tiveram de os vender a algum terceiro, a algum corretor, e depois, seriam comprados pelo Comité de Mercado Aberto do Banco da Reserva Federal, pelos 12 bancos; foi assim que se fez, não foi?

Sr. ECCLES. Sim; de facto, a iniciativa não é tomada pelo Comité do Mercado Aberto. A iniciativa para a venda de títulos, é, evidentemente, tomada pelo mercado. Na medida em que os títulos são comprados por pessoas que negociam em títulos, e não podem dispor dos títulos no mercado, sem depreciação dos preços, o Comité de Mercado Aberto estava pronto a apoiar os preços. Caso contrário, é claro, as taxas de juro para o financiamento governamental teriam subido, e o mercado de títulos teria descido.

Adam1 em 16 de Setembro de 2018 (original [aqui](#))

Numa audiência diferente Eccles deixa claro que não ter poderes de empréstimo direto não tem nenhum efeito quanto a restringir os poderes de empréstimo do governo e que não existem vigilantes de obrigações. Infelizmente, a sua sabedoria foi praticamente erradicada de Washington...

Sr. SPENCE. Presumo que a razão pela qual a autoridade [para pedir emprestado diretamente à FED] foi revogada em 1935 foi devido às condições existentes, então, quando não havia razão para a autoridade: será isso correto?

Sr. ECCLES. Bem, tanto quanto me lembro da discussão - e referi-me a ela nesta declaração - houve o sentimento de que isto deixou a porta aberta ao Governo para pedir emprestado diretamente ao banco da Reserva Federal tudo o que era necessário para financiar o défice do Governo, e isso suprimiu qualquer condicionamento no sentido de se obter um orçamento equilibrado.

Claro que, na minha opinião, isso não teve realmente qualquer relação com os défices orçamentais, pelo facto de ser o Congresso que decide sobre os défices ou os excedentes, e não o Tesouro. Se o Congresso se apropria de mais dinheiro do que o Congresso cobra impostos para pagar, então, existe naturalmente um défice, e o Tesouro é obrigado a contrair empréstimos. O facto de não poderem ir directamente ao banco da Reserva Federal para pedir empréstimos não significa que não possam ir indirectamente ao banco da Reserva Federal, pela simples razão de que não há limite para o montante que o Sistema da Reserva Federal pode comprar no mercado. Foi assim que a guerra foi financiada.

Portanto, se o Tesouro tiver de financiar um pesado défice, o Sistema de Reserva Federal cria a condição no mercado monetário para permitir que o empréstimo seja feito, de modo a que, com efeito, o Sistema de Reserva Federal financie indirectamente o Tesouro através do mercado monetário, e foi assim que as taxas de juro se estabilizaram como estavam durante a guerra, e como terão de continuar a ser no futuro.

Portanto, é uma ilusão pensar que eliminar ou restringir o privilégio do empréstimo direto reduz o montante do financiamento do défice. Ou que o mercado controla a taxa de juro. Nem uma nem outra destas afirmações é verdadeira.