

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 **"O que poderíamos ter aprendido com o New Deal ao enfrentar a recente recessão global"** de Jan A. Kregel, é o segundo 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 2 partes. 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

6.2. O que poderíamos ter aprendido com o New Deal ao enfrentar a recente recessão global



Por Jan A. Kregel



Publicado por , Public Policy Brief, nº 141, 2016 (What we could have learned from the New Deal in confronting the recent global recession; original [aqui](#))

Prefácio

Na medida em que os decisores políticos tenham aprendido alguma lição com a Grande Depressão e as respostas políticas da década de 1930, as lições parecem ter sido as lições erradas. Neste documento de política pública, o Diretor de Investigação Jan Kregel explica porque é que ainda há muito a aprender com o New Deal. Ele ilumina um dos principais objetivos do New Deal - debelar o medo e a incerteza do desemprego em massa - e o processo pragmático e experimental através do qual o instrumento para alcançar este objetivo - a despesa governamental dirigida - foi o meio utilizado.

Na procura de um padrão da década de 1930, Kregel sugere que foi dada demasiada atenção às medidas implementadas para apoiar o sistema bancário, e que as abordagens subjacentes às medidas de política financeira de emergência do período recente e as da década de 1930 foram na realidade bastante semelhantes. A divergência mais significativa entre a década de 1930 e a resposta política pós-2008, argumenta Kregel, pode ser descoberta comparando as ações que foram tomadas (ou não tomadas, conforme o caso) para abordar o sector real da economia na sequência da resolução das respetivas crises financeiras.

No contexto de delinear a evolução do New Deal, Kregel concentra-se num obstáculo crítico que teve de ser ultrapassado para o seu eventual sucesso: o fetichismo dos orçamentos equilibrados. Ele observa que as políticas de obras públicas do New Deal e a provisão directa de emprego remunerado, em vez de serem informadas por uma teoria keynesiana formal de estabilização macroeconómica, foram concebidas para apoiar o moral, proporcionar alívio ao sofrimento e incerteza do desemprego, e servir de baluarte contra alternativas mais intervencionistas. Mas a tentativa de assegurar estes objetivos - para fazer face à profunda incerteza no domínio do sector real da economia - esbarrava com um compromisso ortodoxo de controlar o que era considerado como défices orçamentais excessivos; um compromisso, salienta Kregel, que fazia igualmente parte do New Deal inicial. A resolução deste conflito interno, na sua opinião, fornece a lição essencial, largamente ignorada, da década de 1930.

O contraste com o período de crise mais recente e as suas consequências é que tal conflito não surgiu, nos Estados Unidos ou na Europa, uma vez que a redução do desemprego e da pobreza nunca foi adotada como um objetivo político direto. Em vez disso, observa Kregel, salvar o sistema financeiro

parece ter sido considerado necessário e suficiente para a recuperação da economia real. Na zona euro, o compromisso com a austeridade e as suas terríveis consequências estão bem à mostra desde então. Mas mesmo nos Estados Unidos, após uma breve mas inadequada medida de estímulo orçamental federal ter sido aprovada em 2009 - praticamente anulada pela austeridade a nível estadual e local - o governo assumiu uma postura política orçamentalmente conservadora, com um grau de consolidação orçamental sem precedentes entre as recuperações económicas dos EUA do pós-guerra.

A administração Roosevelt experimentou o seu próprio regresso ao conservadorismo orçamental e políticas orçamentais equilibradas em 1937, e como Kregel relata, o próprio Roosevelt tinha tendência para comparar o orçamento federal com um orçamento familiar limitado. Mas a diferença, sublinha Kregel, é que esta viragem para a austeridade foi reconhecida como um erro e acabou por ser abandonada. O conservadorismo orçamental passou a ser considerado incompatível com a recuperação do sector real da economia, e os decisores do New Deal começaram a tentar persuadir o Congresso e o público da necessidade de um papel expansivo para a política orçamental.

Na sequência da crise de 2008, não só as forças do conservadorismo orçamental prevaleceram, como a batalha, tal como Kregel a descreve, nunca foi travada. É uma luta que ainda precisamos de vencer para começarmos a enfrentar de forma significativa a depressão na periferia da zona euro e a "estagnação secular" noutros locais. Quer a próxima grande crise esteja no horizonte ou mais longe, a questão de como ela será tratada deve deixar-nos profundamente preocupados. Podemos esperar que os decisores políticos olhem para o New Deal, e para as lições aqui destacadas, para se encontrar a saída.

Dimitri B. Papadimitriou, Presidente do Levy Economics Institute

Março de 2016

Introdução

Tornou-se comum a referência às políticas introduzidas após a Grande Depressão da década de 1930 como modelo para o que deveria ter sido feito após a recente crise financeira. Afinal, a série de decisões regulamentares e

políticas tomadas na altura nas áreas bancária e financeira lançaram as bases para um período de 20 anos de expansão pós-guerra com preços estáveis e mercados financeiros estáveis, enquanto desde a recente crise o mercado financeiro permaneceu altamente volátil, com recuperação da atividade real extremamente lenta e débil. No entanto, esta visão das lições da década de 1930 concentra-se excessivamente no êxito da reforma e da regulamentação do sistema financeiro e tende a negligenciar a mais importante lição a ser aprendida com a experiência do New Deal.

Roosevelt enfrentou o mesmo enigma que está presente na atual elaboração de políticas. Ele defendeu a ação direta do governo para aliviar a pobreza e o sofrimento causados pela Depressão, ao mesmo tempo que aceita o conservadorismo orçamental como dogma económico. O verdadeiro sucesso do New Deal foi o reconhecimento de que se se quisesse alcançar o alívio da pobreza e do sofrimento, o conservadorismo orçamental teria de ser abandonado. Hoje em dia, enquanto milhões na Europa são lançados no desemprego, pobreza e desespero pela estrita aderência à austeridade orçamental, a experiência do New Deal fornece um laboratório exemplar de como escapar a este impasse. O que se segue diferirá assim das múltiplas dissecções anteriores do New Deal, bem como das recentes tentativas de o relacionar com a crise atual (ver, por exemplo, Desai 2011 ou Shugart 2011). Os aspetos do New Deal que eu gostaria de destacar são o processo mediante o qual Roosevelt conseguiu que o público se "unisse a favor da determinação de amplos objetivos de civilização", com os quais ele queria dizer que apoiava o bem-estar dos desempregados em vez de apoiar o sistema financeiro (Roosevelt 1932, 12).

Como Frances Perkins observou, "quando Franklin Roosevelt e a sua administração começaram o seu trabalho em Washington em Março de 1933, o New Deal não era um plano com forma e conteúdo. Era uma frase feliz... Fez as pessoas sentirem-se melhor... "New Deal" significava que ao homem esquecido, ao homenzinho, àquele homem que ninguém sabia muito sobre ele, iam ser dadas melhores cartas para jogar". (Perkins 1946, 166). Uma vez que os objetivos foram aceites, o problema era encontrar os métodos para os alcançar. Roosevelt compreendeu que, segundo as suas palavras,

o país precisa e, a menos que eu esteja confundido sobre o seu temperamento, o país exige uma experimentação ousada e persistente. É do senso comum pegar num método e experimentá-lo: Se falhar, admiti-lo francamente e tentar outro. Mas acima de tudo, tente alguma coisa. Os milhões que estão em situação de carência não vão aguentar silenciosamente para sempre, enquanto as coisas para satisfazer as suas necessidades estão a um fácil alcance. Precisamos de entusiasmo,

imaginação e a capacidade de enfrentar factos, mesmo desagradáveis, corajosamente. Precisamos de corrigir por meios drásticos, se necessário, as falhas no nosso sistema económico com as quais sofremos agora. (Roosevelt 1932, 12)

Foi esta abordagem pragmática que acabou por levá-lo a abandonar os preceitos de uma política orçamental conservadora, independentemente da *Teoria Geral* de Keynes, e finalmente ao reconhecimento de que a política orçamental do governo poderia ser utilizada para alcançar os principais objetivos do New Deal de proporcionar apoio às populações e alívio e emprego. Este é o caminho que não foi seguido na recente crise e no seu rescaldo. Em vez disso, o objetivo primordial era salvar os bancos através do apoio da Reserva Federal e do governo, sem desvios das políticas orçamentalmente conservadoras. Desde o Fundo Monetário Internacional à Comunidade Europeia, até ao Congresso dos EUA, a austeridade continua a ser a recomendação política, apesar das provas claras de que não é o remédio para as "falhas no nosso sistema económico com as quais sofremos agora".

Duas respostas à crise

O colapso dos sistemas bancário e financeiro em ambas as crises e as medidas tomadas para as ultrapassar tendem a dominar a nossa atenção. Mas esta semelhança é enganosa e leva a uma ênfase no mau comportamento do sistema financeiro como a causa próxima do colapso da atividade económica - e para crença de que, ao estabilizar o sistema financeiro, o resto da economia acabaria por voltar ao normal.

O feriado bancário de Março de 1933 que inaugurou a nova eleita administração Roosevelt deu-se mais de três anos depois de Setembro de 1929 dia em que caiu a bolsa e a que se seguiu um período de política com medidas fúteis com a intenção de contrariar a crescente maré de desemprego e as falências dos bancos, uma vez que o rendimento nacional caiu mais de metade. De facto, muitos notaram que os lucros e o emprego tinham vindo a diminuir - como resultado do endurecimento da política do Fed - bem antes do colapso dos preços dos ativos de 1929. Após a exuberância ruidosa da recuperação do pós-guerra dos anos 20, a rutura do mercado bolsista e a subsequente incapacidade de conter o aumento do desemprego nos três anos seguintes, que culminou no colapso do sistema financeiro, criou uma aura de aumento de impotência e de desespero; o fracasso de uma solução democrática liberal. A marcha dos cidadãos em apoio do que foram

consideradas respostas políticas bem sucedidas por parte dos países fascistas e comunistas tornou o fracasso das políticas tradicionais para inverter a crise, e o consequente encerramento nacional dos bancos, ainda mais debilitante.

Por outro lado, a recente crise foi quase o contrário dos acontecimentos da década de 1930. Foi o colapso imprevisto e inesperado da euforia do mercado da habitação e das mercadorias e a possibilidade de fracasso financeiro de instituições há muito estabelecidas como o Citibank, AIG, e Merrill Lynch que inaugurou uma desintegração de relações financeiras e de confiança que rapidamente colocaram a economia real numa espiral descendente que se auto-reforça.

Quase uma década após o colapso do mercado de empréstimos subprime e do sistema financeiro, a economia real ainda está a funcionar muito abaixo da capacidade produtiva e a taxas de crescimento reduzidas o que muito convincentemente se tem passado a considerar de "novo normal", com praticamente nenhuma melhoria nos rendimentos domésticos em comparação com o período pré-crise. Mas é a centralidade da crise bancária e a similaridade das políticas utilizadas para salvar os respetivos sistemas financeiros que desfocam a nossa visão sobre as outras causas do desempenho económico dececionante - e, portanto, das lições a aprender com as respostas políticas divergentes dos dois períodos de crise.

De facto, as respostas de emergência da política financeira na crise atual seguiram mais ou menos as medidas tomadas na crise anterior, embora com importantes diferenças de grau. A existência de medidas do New Deal, tais como o seguro de depósito, a maior dimensão do governo, e os estabilizadores automáticos associados fornecidos pelas medidas de segurança social explicam em grande parte a ausência de uma corrida clássica aos bancos na crise de 2008 e de um declínio na atividade e emprego que foi muito menos acentuado do que o declínio verificado nos anos 30. Foi o fracasso da política governamental em reverter a recessão que começou no final da década de 1920 que atuou como prelúdio para o "feriado bancário", enquanto em 2008 foi um período de euforia a culminar no colapso do sistema financeiro que provocou as acentuadas inversões na produção e no emprego. Na década de 1930, a resolução da crise bancária era um pré-requisito para a promulgação de políticas para lidar com a contínua Depressão, enquanto no período recente, a resolução da crise bancária foi considerada necessária e suficiente para a rápida recuperação do sistema. Em termos simples, o problema a enfrentar em ambos os períodos não era financeiro, mas sim como enfrentar as forças debilitadas da procura interna e global. Assim, as lições que deveriam ter sido aprendidas, mas que foram claramente ignoradas e

esquecidas, podem ser encontradas na comparação das respostas em termos de políticas implementadas após a resolução das respectivas crises financeiras.

O New Deal face à Era da Incerteza

Ira Katznelson (2013) fornece uma interpretação perspicaz do objectivo de Roosevelt ao propor um "New Deal" ao povo americano. Katznelson observa que o que "observadores e comentadores" do dilema enfrentado pela nova administração partilharam era

um entendimento de que aquele tempo era um tempo em que a incerteza fora do comum e a uma tal profundidade que gera medo tinha ultrapassado o grau de risco comum que não pode ser evitado. ...Quando a incerteza profunda paira, a capacidade de escolha transforma-se... O risco mensurável gera preocupação. O risco incomensurável sobre a duração e magnitude da incerteza gera medo... Sob condições de medo... as pessoas desenvolvem uma maior atenção e autoconsciência sobre as restrições à livre ação, e tomam como objetivo central o desejo de restaurar um maior grau de coerência e certeza; ou seja, tentam reduzir a incerteza profunda ao risco comum. (Katznelson 2013, 33)

Os defensores do New Deal acreditavam que as políticas da Hoover se baseavam na ideia errada de que o sistema acabaria por voltar ao normal, quando o verdadeiro problema era que a rutura do sistema capitalista estava a reproduzir condições de incerteza fundamental. O New Deal de Roosevelt era tomar medidas que eliminassem esta profunda incerteza, aquilo a que ele chamava o "medo do medo". O que tinha desaparecido até 1933, e que se acreditava ser o maior impedimento à recuperação, era o desaparecimento de condições em que

as escolhas são feitas com base em experiências passadas. Porque as propriedades da maioria das coisas permanecem bastante constantes, e porque a relação entre causa e efeito é sobretudo previsível, é possível avaliar as probabilidades de forma inteligente. Quando as empresas investem, quando os pais decidem qual a escola a escolher para os seus filhos, quando os indivíduos compram uma casa, ou quando os líderes políticos negociam, votam e fazem leis, na maioria das vezes a distribuição dos resultados prováveis de determinadas ações pode ser calculada, quer intuitivamente, quer com base em análises estatísticas. Esta é a base para a maioria dos cálculos estratégicos e estimativas

racionais baseadas num grau razoável de confiança. (Katznelson 2013, 33)

Estas eram as condições que tinham de ser restauradas para que a recuperação fosse alcançada [1].

Para Rexford Tugwell, os programas do New Deal procuraram

reduzir o medo nacional paralisante a um risco mais controlável... [Os programas] moldados por esta sensibilidade activista guiaram as decisões industriais, regularam os níveis de topo do comando da economia, organizaram poderes compensatórios para os trabalhadores, e proporcionaram segurança às pessoas que caíram fora dos mercados de trabalho por razões de idade, enfermidade, ou desemprego... O objetivo central destas iniciativas era "promover uma prosperidade mais estável e distribuída de forma mais equilibrada, e evitar a inevitável rutura de um controlo indisciplinado e descoordenado das empresas das quais dependem a nossa segurança e liberdade". (Citado em Katznelson 2013, 232-33)

As medidas específicas incluíram "a aprovação de novas regras para a banca e o investimento... a organização de novos programas de grande escala para construir infraestruturas e avançar na conservação,... a criação de emprego público, e ...o alargamento abrangente dos direitos laborais e a criação do primeiro programa de segurança social totalmente moderno da América" (232). Ao instituir estas medidas, os administradores do New Deal "rejeitaram energicamente o que o novo presidente, na sua tomada de posse, tinha chamado "uma tradição ultrapassada" de economia política que pensava que os mercados eram autocorretores" (232).

O Primeiro Passo: Remover o Medo dos Bancos

As falências bancárias tinham sido cada vez mais comuns desde o final dos anos 20, e um "feriado bancário nacional" tinha sido proposto por Hoover e a Reserva Federal no contexto de um crescente número de decisões dos reguladores bancários estatais sobre o encerramento de bancos num período entre a eleição de Roosevelt e a sua tomada de posse (Kennedy 1973, 155n9). Assim, o primeiro passo no caminho para a eliminação do medo era restaurar a confiança no sistema financeiro. Roosevelt tinha a reputação de não ter tido praticamente nenhuma formação ou competência em economia e, como Susan Estabrook Kennedy comenta, "não tinha um plano próprio para a abertura dos

bancos" (Kennedy 1973, 168). Mas a reforma do sistema financeiro tinha estado em discussão no Congresso desde o colapso da bolsa de valores, em particular devido a uma série de projetos de lei de reforma bancária apresentados por Carter Glass, o pai do Sistema da Reserva Federal de então. Para além disso, medidas que tinham sido consideradas pela Administração do Tesouro de Hoover e a Reserva Federal, mas não tinham sido implementadas, estavam também disponíveis e podiam ser implementadas com extrema rapidez [2].

Estas propostas existentes originalmente elaboradas pelos funcionários da Administração Hoover, venceram opções mais radicais, tais como a nacionalização dos bancos e a emissão de dinheiro de emergência para ser utilizado como substituto da moeda oficial emitida por órgão público regulador para se enfrentar os problemas que seriam encontrados durante o tempo de encerramento dos bancos [3]. O próprio Roosevelt parece ter proposto um plano ainda mais radical: tornar todas as obrigações do Estado em circulação - cerca de 21 mil milhões de dólares - imediatamente convertíveis em dinheiro (uma queda real das obrigações, de acordo com Michael Woodford e Lord Adair Turner). No entanto, como Kennedy observa, a escolha de Roosevelt de peritos ortodoxos, que tinham desenvolvido as propostas anteriores para aconselhar os processos de reforma bancária, no final impediram propostas mais radicais. Finalmente, o procedimento escolhido para o restabelecimento de confiança nos bancos após a sua reabertura foi, de facto, o único que já tinha sido trabalhado pelo Secretário do Tesouro cessionado de Hoover, Ogden Mills. De facto, depois de se ter recusado a ligar-se a qualquer uma das propostas de Hoover antes da tomada de posse, a cooperação entre os funcionários das duas administrações foi surpreendentemente eficaz. O registo em primeira mão de Raymond Moley confirma que "as provas mostram de forma conclusiva que praticamente todos os instrumentos utilizados para fazer face à emergência já existiam na Administração Hoover" (Moley 1966, 169).

A proposta de Mills consistia em agrupar os bancos em três categorias e depois reabrir os das grandes cidades da Reserva que tinham certificação sólida de Classe A, a fim de dar ao público a certeza quanto ao sistema de pagamentos. Os bancos de segunda classe, classe B, deveriam ser abertos no dia seguinte, aprovoados com capital adicional para garantir que podiam ser considerados seguros e, posteriormente, os bancos de terceiro nível submetidos a tutela deveriam ser liquidados ou recapitalizados e reabertos.

Na recente crise, houve muitos que lamentaram o fracasso em seguir um procedimento semelhante. Mas esta abordagem à restauração da saúde dos bancos não foi tão bem sucedida como tem sido recordada. De acordo com

Jesse Jones, chefe da Reconstruction Finance Corporation (RFC), responsável pelo fornecimento das injeções de capital necessárias aos bancos fracos e insolventes,

poderia facilmente ser considerado, e de forma adequada, que uma fraude foi praticada sobre o público quando o Presidente proclamou durante a transmissão do encerramento bancário que apenas os bancos sólidos seriam autorizados a reabrir. Foi apenas no final da Primavera de 1934, quase catorze meses depois, que todos os bancos que faziam negócios puderam ser considerados solventes. (Jones 1951, 29)

A principal razão para isto, como Jones explicou, foi que nos dias entre a Lei de Emergência Bancária de 9 de Março e o objetivo de 13 de Março para a reabertura de bancos sólidos,

era difícil decidir se um banco era verdadeiramente sólido. A quebra nos valores, particularmente nos valores de mercado, fez com que o palpite de um homem fosse tão bom, ou mau, como o de outro na avaliação do valor provável da carteira de muitos bancos. Os erros eram inevitáveis. Um grande número de bancos que não estavam em condições sólidas foram autorizados a retomar a atividade bancária. A julgar pelos preços de pânico então praticados, quatro mil dos bancos que foram autorizados a abrir após a moratória eram de má notação. (Jones 1951, 21)

Para os bancos não nacionais fora do âmbito regulamentar do Departamento do Controlador de Moeda do Tesouro (Treasury's Office of the Comptroller of the Currency), cabia à Reserva Federal a responsabilidade de fornecer "listas de bancos que poderiam ser reabertos, mas não se dispunha de informações claras sobre se ou como essas listas poderiam ser utilizadas. Também não tinham uma fórmula específica para avaliar bancos, uma vez que os examinadores nacionais e estaduais utilizavam diferentes padrões de avaliação" (Kennedy 1973, 183). Foram estes bancos estaduais que foram geralmente considerados como tendo sido a fonte do problema bancário [4], e isto persistiu após a reabertura dos bancos. Segundo Walter Wyatt, "creio que New Jersey reabriu todos os bancos estaduais não membros, independentemente da sua insolvência, e sei que muitos bancos estaduais insolventes foram abertos por autoridades estaduais em todo o país, e que tiveram de levar injeção de capital para ficarem na situação de solvência antes de poderem ser segurados pelo FDIC" (citado em Moley 1966, 176n).

Ralph Robey também notou que

que alguns dos bancos licenciados para retomar a atividade sem restrições eram conhecidos por serem insolventes, a menos que lhes tivesse sido injetado novo capital durante o encerramento da banca. Era possível que o tivesse sido. Não era provável....

Na terça-feira, com a abertura de bancos em cerca de 250 outras cidades, quase a última base de esperança de que as licenças fossem concedidas apenas a instituições solventes foi destruída. Teria sido impossível reunir capital suficiente no prazo de uma semana para reforçar tantas instituições fracas... Milhares de bancos estavam abertos que não tinham base financeira para tal. Ainda não dispúnhamos de um sistema bancário solvente. Mesmo isto, por muito mau que fosse, não completou o quadro. Além disso, teríamos centenas e centenas de milhões de dólares de depósitos congelados em bancos fechados [classe C]. (Robey 1934, 50-51)

O paradoxo inerente ao procedimento [do secretário do Tesouro] Mills como meio de restaurar a confiança, segundo Robey, era que seria difícil convencer o público de que o problema bancário tinha sido resolvido se todos estes depósitos dos bancos de Classe C permanecessem incertos. Foram estes bancos, geridos por curadores ao abrigo da Lei de Conservação dos Bancos, que Jesse Jones referiu na sua avaliação de que nem todos os bancos eram realmente solventes até Janeiro de 1934. Esta falha no procedimento de reabertura foi uma fonte de desconfiança contínua no sistema bancário e manteve a perceção geral do público sobre a debilidade prevalecente dos bancos. Assim, houve que encontrar, com outras políticas de longo prazo que tratassem da fraqueza estrutural do sistema bancário, uma política para assegurar a total eliminação do medo. Uma proposta era a de que os bancos sólidos absorvessem os bancos mais fracos, uma proposta que foi redondamente rejeitada pelos banqueiros [5] (tal como o pedido para que os bancos salvassem o Lehman Brothers em Setembro de 2008). De acordo com Robey, o pânico de encontrar apoio alternativo para os bancos criou o desejo de recorrer à inflação de preços para melhorar o valor dos ativos bancários, promovido por Irving Fisher (por exemplo, Fisher 1934, Allen 1977) e a conselho de George Warren (Warren e Pearson 1933), e assim nasceu a decisão de desvalorizar e depois sair do ouro a fim de aumentar os preços das mercadorias [6].

Embora a separação da banca de depósitos e da banca de investimento seja a medida estrutural mais visível da Lei Bancária de 1933, a sua formulação e rápida aprovação foi principalmente o resultado de uma batalha entre grupos financeiros concorrentes pelo controlo do sistema financeiro (Ferguson 1995, 148-49).

Havia mais duas importantes medidas de criação de confiança. A 9 de Março, a RFC (Reconstruction Finance Corporation) tinha sido autorizada a investir nas ações preferenciais ou notas de capital dos bancos comerciais. Segundo Jones, "Este programa de colocação de capital nos bancos impediu a falência de todo o nosso sistema de crédito". No entanto, ele observou também que "conseguir que os bancos cooperassem no programa de ações preferenciais era inesperadamente difícil... Os banqueiros, em geral, continuaram relutantes em pedir ajuda ao governo" (Jones 1951, 26).

A segunda medida foi a decisão, apesar das objeções do presidente, do Senador Glass, do Professor H. Parker Willis, e de outros, de aceitarem a proposta do Congressista Henry Steagall de um sistema de garantia de depósitos na Lei Bancária de Março, numa base temporária, a ter início no dia 1 de Janeiro de 1934. Para além da confiança gerada pela garantia, o prazo para a qualificação dos bancos para seguros deu o impulso para que os bancos aceitassem as injeções de capital da RFC. Como Jones observou, em meados de Dezembro havia cerca de dois mil bancos que não podiam satisfazer os requisitos de capital para a adesão ao sistema de garantia de depósitos, tendo todos eles reconhecido que, após o início do sistema em 1 de Janeiro, estariam em clara desvantagem em relação aos bancos membros que se qualificaram. Os bancos foram assim classificados como solventes na condição de aceitarem a injeção de capital da RFC sob a forma de venda de ações preferenciais, qualificando-se assim para o seguro de depósitos.

Como já foi referido, Roosevelt não tinha ideias operacionais claras sobre a melhor forma de lidar com a crise bancária. Ele acabou por optar por um plano que já tinha sido elaborado por membros da administração anterior, e subsequentemente apoiou medidas que tinham sido propostas e promovidas por banqueiros e que foram amplamente ventiladas no Congresso, incluindo o seguro de depósito (ao qual ele pessoalmente se opôs). Em última análise, as medidas específicas utilizadas eram algo acessórias; o que importava era o impacto sobre a confiança dos depositantes e a sua capacidade de confiar no sistema financeiro. Na famosa conversa à lareira de 12 de Março de 1933, Roosevelt sugeriu que o problema bancário poderia ser resolvido se apenas o público tivesse fé no sistema; parar de "temer o medo" para que a corrida pudesse ser invertida. Tanto Raymond Moley como o Secretário William H. Woodin "estavam convencidos de que a chave para revitalizar o sistema bancário era restaurar a confiança do público no sistema bancário... Para tranquilizar os depositantes, Moley e Woodin queriam que Roosevelt fizesse um apelo direto ao público para depositar a sua confiança nos bancos" (Cohen 2009, 77). Como Moley relatou,

sabíamos o quanto a banca dependia do fazer acreditar ou, dito de forma mais conservadora, a parte vital que a confiança do público tinha para assegurar a solvência... Era essencial para a confiança do público e o fim do pânico que o maior número possível de bancos fosse reaberto no final da data anunciada para a abertura da atividade bancária. Quando havia dúvidas sobre a solvência, a decisão deveria ser ponderada do lado da reabertura. (Moley 1966, 171-72)

A contabilidade de valorização dos títulos pelo valor de mercado não teria sido compatível com esta abordagem da crise!

(2ª parte)

Próximo passo: Eliminar o Medo do Desemprego

De acordo com Perkins (1946, 278), uma das poucas medidas que tinham sido discutidas antes da tomada de posse de Roosevelt era a criação de alguma forma de seguro de desemprego e de velhice, que veio também a englobar a invalidez e o apoio familiar. Mas a primeira ordem de trabalhos foi a de proporcionar apoio imediato aos desempregados. Como William Bremer observa, a abordagem inicial foi novamente motivada

pela preocupação com o impacto psicológico das suas políticas e programas. Se a recuperação económica geral e o bem-estar físico dos desempregados tivessem sido as suas principais preocupações, então os defensores do New Deal poderiam ter apoiado de forma adequada as despesas de apoio direto do défice massivo para dar às pessoas sem emprego dinheiro para apoiar a economia e a si próprias. Os administradores do New Deal e os seus consultores de trabalho social, contudo, rejeitaram especificamente o apoio direto, porque este ameaçava minar o moral. (Bremer 1975, 637)

É nesta tentativa de afinar o "impacto psicológico" do auxílio e "de apoio moral" que se encontram os aspetos mais inovadores e experimentais do New Deal. Impulsionado por Harry Hopkins, a mistura de agências para fornecer apoio representa um caminho de inovação que evoluiu do Civilian Conservation Corps, para obras públicas ao abrigo da Lei Nacional de Recuperação

Industrial (NIRA), até ao fornecimento direto de emprego pelo governo. Para o New Deal, "o antídoto para o desemprego não era a caridade, mas sim o trabalho. Unidos por esta crença e liderados por um grupo de reformadores de Nova Iorque, os trabalhadores sociais americanos fizeram campanha por programas de ajuda ao trabalho a nível local, estadual e federal" (Bremer 1975, 637). Hopkins e Roosevelt partilharam a sua antipatia pelo apoio do tipo esmola em favor do que veio a ser chamado de "American Way": provisão governamental de empregos normais pagando salários de mercado quando não estavam disponíveis no sector privado. Hopkins esperava ver tal programa incluído nas propostas para a Segurança Social, mas foi omitido por razões políticas. A evolução destes vários programas de auxílio ao trabalho e a sua experiência na sua administração é relatada por Hopkins (1936).

É importante notar que inicialmente os programas federais de emprego não se baseavam em qualquer ideia de estabilização macroeconómica keynesiana, mas sim em fundamentos morais e éticos de que o emprego era preferível ao desemprego e teria um melhor impacto psicológico na eliminação do medo. No entanto, esta abordagem encontrou resistência de um tipo diferente de medo: que tais programas competissem com o sector privado e levassem a défices orçamentais excessivos. E aqui reside o enigma básico que teve de ser resolvido na elaboração das políticas do New Deal.

Um desvio ortodoxo para a certeza

Após as medidas bancárias e de apoio direto, a próxima ordem de trabalhos na procura de construir a confiança do público foi a Lei da Economia de 1933: "A Bill to Maintain the Credit of the United States", redigida pelo conservador Lewis Douglas diretor do orçamento para cumprir o compromisso da plataforma democrata de reduzir as despesas governamentais em 25% e, de acordo com os principais conselheiros de Roosevelt, para restaurar a confiança empresarial. Como observa Adam Cohen, "Roosevelt gostava de pensar em questões políticas abstratas em termos humanos concretos. Ele considerava a nação como sendo como uma família, e o orçamento federal como sendo como um orçamento familiar... Uma nação que gasta em excesso, argumentou ele, como uma família que gasta em excesso, está "a caminho da bancarrota" (Cohen 2009, 85).

Assim, é importante notar que apesar das interpretações comuns das políticas de emprego e obras públicas de Roosevelt como sendo influenciadas pela economia keynesiana, pelo contrário, estas políticas procuraram restaurar a confiança na capacidade do governo para proporcionar um

ambiente económico seguro e estável, evitando a introdução de alternativas intervencionistas mais fortes:

Políticas orçamentais expansivas também foram descartadas... O New Deal permaneceu empenhado no conservadorismo orçamental, a única ideia económica ortodoxa ainda em vigor. A maioria dos economistas universitários e de grupos de reflexão que aconselhavam a administração Roosevelt temiam que os grandes défices federais levassem o dólar à desvalorização, reduzissem a poupança nacional e aumentassem indevidamente os preços ao consumidor... Roosevelt incentivava o Congresso a aprovar a Lei da Economia para cortar as despesas federais em 500 milhões de dólares, e permitir-lhe reduzir os salários federais e cortar os pagamentos aos veteranos, afirmando que "demasiadas vezes, na história recente, os governos liberais têm sido arruinados sobre os rochedos da política orçamental frouxa. Temos de evitar este perigo". (Katznelson 2013, 234-35)

De facto, a única diferença entre o candidato Roosevelt e Hoover era que este último considerava "a questão urgente do dia como sendo o pronto equilíbrio do orçamento. Quando isso for feito, proponho então apoiar medidas adequadas de apoio contra a angústia e o desemprego", a que Roosevelt contra-atacou:

Se a fome e a extrema necessidade por parte de qualquer dos nossos cidadãos tornarem necessárias as dotações de fundos adicionais que manteriam o orçamento fora de equilíbrio, não hesitarei em dizer ao povo americano toda a verdade e pedir-lhe que autorize a despesa desse montante adicional. (Maio de 1981, 77)

No final, foi necessário propor uma lei politicamente popular para legalizar a cerveja de 3,2% de teor alcoólico para ultrapassar a forte oposição a uma lei que reduziria as despesas face ao aumento do desemprego.

A ambiguidade com que abordou o equilíbrio orçamental está também presente no pedido de última hora para alterar a Lei da Economia de modo a fornecer 300 milhões de dólares para um programa de envio de jovens adultos para plantar árvores. Os seus conselheiros viram isto como um pedido ao Congresso para aprovar uma política internamente inconsistente, enquanto Roosevelt claramente não o fez: "O humanitarismo impulsivo de Roosevelt", escreve Dean May, "levou-o eventualmente a quebrar a velha... crença de que os pobres de alguma forma mereciam privações e calúnias públicas. Pessoas respeitáveis, auto-suficientes e capazes encontraram-se numa situação de pobreza, sem culpa própria e sem meios independentes para alterar a sua situação". Tendo "preterido a distinção tradicional entre obras públicas e

ajuda ao trabalho" Roosevelt foi levado a procurar políticas para "proporcionar emprego que preservasse um máximo de autorrespeito e remuneração a um salário condigno" (May 1981, 77).

O empenho numa posição orçamental equilibrada acabaria por se revelar a questão que produziu uma reavaliação dos objetivos no New Deal - a lição mais importante a ser aprendida com a experiência dos anos 30. Voltamos a este momento crítico a seguir.

O Plano Global para um "New Deal"

Estes programas iniciais - os atos bancários, de apoio e orçamentais foram todos implementados em Março de 1933 - lidaram com problemas específicos e não com o que era considerado um problema sistémico enfrentado pelo capitalismo dos EUA: "Face ao afundamento das políticas de mercado, os líderes do New Deal procuraram noutros locais encontrar outras conceções económicas. Não queriam construir um socialismo em que o Estado nacional suplantaria as empresas privadas para se tornar o ator económico central, e certamente não queriam anular a propriedade privada" (Katznelson 2013, 234). Recusar o pleno planeamento estatal e o corporativismo, que eram as medidas tomadas por outros governos que tinham vencido com sucesso o flagelo do desemprego e da depressão, exigia "versões americanas destes dois tipos de intervenção pública, explicou [Rexford] Tugwell, visando "reparar o desastre, iminente, premente", conseguindo impor a "administração e a negociação coordenadas" que poderiam criar "um controlo para conservar e manter a nossa existência económica", atuando "para eliminar a anarquia do sistema competitivo" (Katznelson 2013, 235).

Enquanto as medidas destinadas a iniciar uma inversão imediata das expectativas envolviam as várias agências que tratavam de medidas de apoio a curto prazo, o verdadeiro foco do New Deal era o Título I do NIRA, intitulado "Recuperação Industrial", que se destinava a criar as mudanças estruturais no funcionamento dos mercados e o grau de controlo governamental do capitalismo que tornaria desnecessárias outras políticas. Se o sistema de mercado não se autoajustasse, o governo criaria mecanismos e instituições que proporcionassem o ajustamento, e converteria a incerteza da depressão do mercado livre em decisões baseadas no risco que gerariam a recuperação. A National Recovery Administration (NRA) destinava-se a promover a tomada de decisões coerentes na esfera empresarial, enquanto o National Labor Relations Board (NLRB) melhoraria as condições de trabalho e estabeleceria um quadro negocial para o trabalho - o que John Kenneth

Galbraith (1952) viria a definir mais tarde como a criação de um "contrapoder" no sistema económico do pós-guerra.

Falando na sua tomada de posse em 1933, Roosevelt criticou

"os governantes da troca dos bens da humanidade" por "terem falhado através da sua própria teimosia, e da sua própria incompetência". Ninguém tinha falado dos "cambistas sem escrúpulos [que] são acusados no tribunal da opinião pública, rejeitados pelos corações e mentes dos homens", ou nem tinham identificado a "geração de egoístas" que procuram "a louca corrida aos lucros evanescentes". Nenhum outro tinha apelado à "unificação das atividades de apoio " que "podem ser ajudadas pelo planeamento nacional" e por um papel federal tão assertivo que o governo nacional do país seria chamado a supervisionar "todas as formas de transporte e de comunicações e outros serviços de utilidade pública que têm um carácter definitivamente público". (Citado em Katznelson 2013, 234)

De acordo com Perkins (1946, 192ff.), o NRA surgiu da resposta à legislação pendente para introduzir a partilha de trabalho, o que era contrário à lógica da criação de emprego, e pretendia proporcionar alguma coordenação sobre as horas e condições de trabalho [7] e um quadro abrangente para os programas de emprego em obras públicas [8]. Como já foi referido, estes programas de criação de emprego e de despesas com obras públicas foram inicialmente considerados temporários; uma vez reformada a estrutura económica, deixariam de ser necessários, uma vez que a ação governamental através do NIRA deveria fornecer os mecanismos negociados de auto-ajustamento que o mercado não podia. Mas a peça central das medidas de recuperação, o NRA, era um pesadelo administrativo e uma desilusão efetiva que não sobreviveu a um desafio legal. Mesmo os comentadores contemporâneos viram dificuldades na sua implementação (ver Beard and Smith 1934, cap. 4, e Robey 1934, cap. 9).

Isto deixou os expedientes de curto prazo dos programas de apoio ao emprego e criação de emprego, iniciados no Título II do NIRA - intitulado "Obras Públicas e Projetos de Construção", que prevê a Administração Federal de Emergência de Obras Públicas, que se tornou a Administração de Obras Públicas (PWA)- como a principal alavanca política. No entanto, mesmo esta medida teve pouco impacto imediato, uma vez que o desembolso dos fundos atribuídos aguardava o longo processo de seleção e planeamento dos projetos de obras públicas.

Como referido por May,

Esperava-se inicialmente que o PWA proporcionasse um aumento imediato do fluxo de despesas, que o NRA, com a sua dramática reestruturação dos determinantes tradicionais da produção e distribuição, iria então sustentar. Nenhuma das expectativas se concretizou, e a recuperação do Verão foi seguida de uma queda no Outono, levando o Presidente a improvisar apressadamente a Administração das Obras Civas em Novembro para ajudar os desempregados durante o Inverno de 1933-34. (Maio de 1981, 79)

A necessidade crescente de medidas de despesa mais imediatas e a curto prazo é evidenciada pelo estabelecimento da Works Progress Administration (WPA), criada e apropriada por Harry Hopkins para proporcionar um gasto mais rápido de fundos e oferecer o máximo impacto no emprego. Como comenta May, "a escolha de Roosevelt de Hopkins para dirigir a WPA significou que o ideal Ickes de eficiência - fornecendo os melhores monumentos públicos possíveis ao menor custo - estava a ser suplantado. O ideal de Hopkins de eficiência - proporcionando um máximo de emprego e despesa num mínimo de tempo - estava a impor-se" (May 1981, 82). Hopkins tinha sido nomeado como o primeiro diretor da Federal Emergency Relief Administration, que se ocupava principalmente em providenciar ajuda ao emprego, ou seja, o fornecimento de rendimentos de emprego como um substituto da ajuda aos pobres e atribuído de acordo com o que era um teste de recursos.

No entanto, pensava-se que, uma vez que a NRA estivesse em funcionamento, tornaria desnecessário o apoio ao emprego. Hopkins, por outro lado, procurou um programa de emprego permanente do governo, praticamente idêntico em filosofia ao que Hyman Minsky acabou por propor como empregador de último recurso. Como procedimento experimental, sem qualquer impacto claro na redução do desemprego, foi esta a mais permanente abordagem que ganhou domínio sobre as propostas iniciais de emprego e de obras públicas. Foi a WPA que forneceu a parte básica do estímulo que permitiu a retoma da economia a partir das profundezas da Depressão.

O Legado da Plataforma e a Lei sobre a Economia

Esta ênfase nas despesas o mais rapidamente possível acabou por ultrapassar as reversões do Outono de 1933 e contribuiu para uma lenta melhoria das condições, mas foi acompanhada por aumentos sustentados da dívida pública que rapidamente encontrou a resistência dos conselheiros que tinham apoiado

a Lei da Economia e o regresso ao equilíbrio orçamental. Isto levantou um dilema para a administração, e ao pessoal do Tesouro foi atribuída a incumbência de completar "a tarefa aparentemente contraditória de explicar que, embora a política orçamental do passado do New Deal tivesse sido benéfica, a política futura, para ser igualmente benéfica, teria de avançar na direção oposta" (May 1981, 94).

No final de 1936, foram tomadas decisões para produzir um orçamento equilibrado no ano fiscal de 1938, com disposições para a redução da dívida em 1939. E o impacto destas reduções abrigou a ameaça de uma recessão que levaria a economia de volta às condições de 1933. À medida que a pressão se acumulava, Roosevelt foi pressionado pelo seu secretário do Tesouro, Henry Morgenthau, para modificar o seu apoio para a continuação da procura do equilíbrio orçamental: tratava-se de abandonar uma posição que considerava que as políticas do New Deal tinham tido tanto sucesso, de tal modo que tinham levado ao aumento dos rendimentos para um nível em que a posição orçamental do governo estava em equilíbrio, para passar a defender uma posição que defendia que o equilíbrio do orçamento era a única medida positiva disponível para combater o que em breve parecia ser um retorno à recessão induzindo a confiança empresarial e maiores despesas comerciais privadas. A este respeito, foram utilizados os argumentos agora comuns de evicção (bem como a equivalência orçamental ricardiana!) para obter apoio para medidas de equilíbrio orçamental.

Mas houve contra-argumentos de dois conselheiros influentes. Harry Hopkins tinha notado cedo a Roosevelt que as medidas de emergência não iriam resolver o problema do desemprego. Em 1936, Hopkins escreveu: "Embora tenhamos um problema de proporções de emergência neste momento... somos confrontados durante um número indefinido de anos com uma situação que exigirá um plano permanente que não pode ser levado a cabo como uma questão de emergência". Devemos encarar isto francamente" (citado em Hopkins 1999, 189). Aconselhou a extensão do seguro de desemprego e "complementá-lo com um amplo programa de obras públicas... como uma atividade governamental estabelecida" (189). Esta garantia governamental de emprego através de um programa formal e permanente de emprego para combater a pobreza foi praticamente idêntica às propostas subsequentes de Minsky para um programa governamental de emprego para combater a pobreza (ver as várias propostas recolhidas em Minsky 2013).

Marriner Eccles foi também fundamental para promover a evolução da procura do equilíbrio orçamental como um indicador de estabilidade e certeza para a utilização pelo governo das despesas públicas como meio de alcançar a estabilidade. Eccles cunhou o termo "política orçamental compensatória"

(May 1981, 155) como resposta à recessão iminente e argumentou contra o regresso a políticas orçamentais tradicionais equilibradas em termos que recordam a invocação ridícula da "fada da confiança" dos tempos mais modernos: "O Partido Republicano foi arruinado pelo facto de confiar no desejo de que os negócios aparecessem, ao mesmo tempo que prosseguia políticas que intensificavam a depressão.... A situação atual é demasiado grave para que possamos confiar no pensamento mágico " (May 1981, 117).

Eccles (juntamente com os seus conselheiros no Fed, incluindo Lauchlin Currie [9]) tinha, desde muito cedo, identificado a recessão como sendo induzida pela reversão do orçamento do governo. Num memorando ao presidente, ele observou, entre outras coisas, que o início do sistema de Segurança Social tinha paradoxalmente resultado na cobrança de 2 mil milhões de dólares em impostos, enquanto que

nenhuma parte disto foi desembolsada em subsídios. Além disso, o imposto retirou o potencial poder de compra dos bolsos das pessoas mais suscetíveis de gastar o dinheiro se este não lhes tivesse sido tributado.... Resumindo, na ausência de poder de compra do consumidor sobre o qual se tinha baseado o crescimento especulativo dos inventários, os inventários foram despejados no mercado numa drástica deflação e o padrão convencional de uma recessão foi reiniciado. (Eccles 1951, 295)

O conselho combinado de Eccles e Hopkins levou a uma revisão da política do New Deal que veio a ser chamada a abordagem "política socioeconómica" - para substituir a "política sócio-financeira" - aos problemas sociais. De acordo com May,

Começou com uma tentativa de calcular que nível de rendimento nacional aproximaria a nação do pleno emprego. Só depois de o nível desejável de rendimento nacional ter sido decidido e o montante de investimento governamental necessário para atingir esse nível de rendimento [rer sido] determinado é que os decisores políticos poderiam começar a decidir quais as formas que as despesas deveriam assumir... Igualmente significativo para a política a longo prazo foi a implicação de que a economia tinha entrado num período... que exigia um estímulo governamental contínuo, ou pelo menos recorrente, para assegurar a plena utilização da mão-de-obra e de outros recursos. (1981, 142)

A atitude emergente em relação à reforma estava implícita na filosofia económica que Eccles tinha ajudado a que esta fosse dominante no grupo dos defensores do New Deal. Morgenthau, representante de um anterior New Deal, perguntou, quando a crise económica ameaçou, "Como

podem os agricultores ser ajudados? Como podem ser encontrados empregos para os trabalhadores? O que podemos fazer pelos caminhos-de-ferro"? Eccles, representante de uma redefinição emergente do pensamento económico do New Deal, perguntou: "Que nível de rendimento nacional trará o pleno emprego? (158)

O resultado foi que os New Dealers descobriram a "finança funcional", sob a forma de "política orçamental compensatória", por si próprios - bem antes de qualquer indício de uma "Revolução Keynesiana" [10]. Mas o ponto importante aqui é que reconheceram que se tratava de uma política que tinha de ser vendida ao povo americano e implementada através de legislação do Congresso. Embora diferisse em forma e essência das predileções iniciais da política orçamental, satisfazia a condição essencial de pôr fim à incerteza económica e de restaurar uma economia em que o passado era um bom estimador do futuro [11].

À guisa de conclusão

As respostas à crise bancária de 1933 e à crise financeira mais generalizada de 2008 seguiram abordagens muito semelhantes: fornecer capital aos bancos que os bancos não queriam e não reconheciam como sendo necessário para as suas operações. No final, em ambos os casos, o governo impôs a recapitalização dos bancos utilizando fundos governamentais. A diferença básica foi que no primeiro período foi a RFC que forneceu o capital com base no financiamento orçamental mandatado pelo governo, enquanto que no segundo período foi fornecido através da manipulação do balanço da Reserva Federal, até que o Fed procurou a aprovação do Congresso porque pensava estar a socorrer instituições financeiras fora da sua jurisdição reguladora. Isto poderia ter levado ao equivalente da RFC, mas em vez disso assumiu a forma do Troubled Asset Relief Program - Programa de Alívio de Ativos com Problemas. No entanto, a motivação por detrás destas medidas de emergência era semelhante, no sentido em que se pensava que a recuperação dos bancos era uma condição prévia necessária para novas medidas de recuperação.

Isto deve-se principalmente ao facto de a preocupação na década de 1930 ter sido a confiança do público no sistema financeiro, e o desafio era travar uma corrida clássica aos bancos; e em 2008 foi a confiança do sistema financeiro no sistema financeiro - uma corrida de contrapartes. O receio em 2008 não era que o público em geral perdesse os seus depósitos bancários, o que foi rapidamente anulado pela remoção do limite máximo do seguro de depósitos. Com o Fed a assumir o papel quasi governamental desempenhado

pela RFC na década de 1930, as medidas de confiança funcionaram em grande parte, mas em vez de se concretizarem através da recapitalização dos bancos, o Fed tornou-se o garante e comprador residual dos ativos depreciados das instituições financeiras - muitas das quais, ao ritmo do Lehman Brothers, ainda sobrevivem nos balanços do Fed e de outras instituições.

Infelizmente, as poucas medidas para reparar os balanços das famílias falharam miseravelmente, e o apoio às instituições financeiras do sector privado não levou a um aumento dos empréstimos do sector privado. Em vez disso, a maioria do apoio aos bancos foi para reservas bancárias em excesso. Enquanto o New Deal reconheceu que eram necessárias medidas adicionais para além da estabilização do sistema bancário para apoiar os rendimentos das famílias, em 2008 a crença, baseada no que Ben Bernanke terá aprendido (2002) de Milton Friedman, era que a expansão das reservas bancárias a todo o custo seria suficiente para evitar a subsequente recessão. Quer Friedman estivesse ou não certo quanto à década de 1930, era claramente errado para a estrutura do sistema financeiro nos anos 2000, como Bernanke acabou por ser forçado a admitir quando deixou o problema do resgate dos bancos no colo de um Congresso pouco disposto a aceitá-lo. A sugestão de que toda a crise financeira poderia ter sido evitada se o Tesouro tivesse comprado todas as hipotecas subprime que estavam debaixo de água é atraente.

Mas a lição mais importante pode ser encontrada na resposta pós-crise bancária do New Deal. O diagnóstico inicial de Roosevelt sobre a Depressão foi em termos de distribuição do poder de compra:

Não, o nosso problema básico não era uma insuficiência de capital. Era uma distribuição insuficiente do poder de compra aliada a uma especulação excessiva na produção. Enquanto os salários subiram em muitas das nossas indústrias, não subiram proporcionalmente aos ganhos do capital e ao mesmo tempo o poder de compra de outros grandes grupos da nossa população foi levado a contrair-se. Acumulámos uma tal superabundância de capital que os nossos grandes banqueiros estavam a competir uns com os outros, alguns deles empregando métodos questionáveis, nos seus esforços para emprestar este capital no país e no estrangeiro. Creio que estamos no limiar de uma mudança fundamental no nosso pensamento económico popular, que no futuro vamos pensar menos no produtor e mais no consumidor. Fazendo o que podemos ter de fazer para injetar vida na nossa ordem económica em dificuldades, não podemos fazê-la perdurar por muito tempo, a menos que consigamos uma distribuição mais sábia e mais equitativa do rendimento nacional. (Roosevelt 1932, 10)

Para remediar este problema, a principal área "que me parece mais importante a longo prazo", afirmou Roosevelt, "é o problema de controlar através de um planeamento adequado a criação e distribuição dos produtos que a nossa vasta máquina económica é capaz de produzir". É verdade que o capital, público ou privado, é necessário na criação de novas empresas e que esse capital dá emprego" (Roosevelt 1932, 8). Contudo, continuou ele,

não confundamos objetivos com métodos. Muitos dos chamados líderes da Nação não conseguem ver a floresta por causa das árvores. Demasiados deles não reconhecem a necessidade vital de planejar objetivos definidos. A verdadeira liderança exige a definição dos objetivos e a mobilização da opinião pública em apoio a esses objetivos. Não confundir objetivos com métodos. Quando a Nação se torna substancialmente unida em favor do planeamento dos objectivos gerais da civilização, então a verdadeira liderança deve unir o pensamento por detrás de métodos definidos. (Roosevelt 1932, 8-9) [12]

Na recessão que começou em 1937, tornou-se evidente que a ideia de um sistema capitalista equitativo organizado através do planeamento indicativo voluntário por parte das empresas não estava a proporcionar o rendimento e o emprego prometidos após a resolução da crise bancária. As despesas governamentais orientadas tornaram-se assim o instrumento em que se poderia confiar para proporcionar a necessária reestruturação e reorganização. Mas isto exigia a rejeição da única premissa básica da teoria económica ortodoxa que tinha sido preservada no início do New Deal: a austeridade orçamental. Esta rejeição da ortodoxia implicava a necessidade de convencer, primeiro os membros da administração da necessidade de tais políticas, e depois o presidente, o Congresso, e o público em geral do erro de olhar para o orçamento federal da mesma forma que para um único orçamento familiar. Roosevelt acabou por se convencer, o Congresso acabou por se convencer, e o público em geral acabou por se convencer da necessidade de abraçar as despesas governamentais como uma ferramenta política - mais do que como uma consequência necessária mas indesejável das medidas anticíclicas de alívio do emprego a curto prazo. A posterior eclosão da guerra deveria ter confirmado a validade desta aprovação - no respeito da eventual publicação por Keynes de uma justificação teórica - visto que representava, nos termos de Katznelson, a única resposta possível para escapar ao planeamento estatal em grande escala sob o comunismo e ao corporativismo sob o fascismo.

Talvez seja necessário referir uma série de diferenças básicas entre a década de 1930 e o período da crise mais recente; diferenças que apoiaram a capacidade de Roosevelt de ter sucesso. Primeiro, o apoio à regulamentação

(pelo menos algumas partes dela) do sistema financeiro esteve claramente ausente na elaboração da Lei Dodd-Frank de 2010. Em segundo lugar, a estrutura industrial já não era dominada por indústrias altamente intensivas em capital, exigindo elevados níveis de procura, mas sim por barões dos recursos naturais e capitalistas de risco do Silicon Valley, nenhum dos quais beneficiava de uma maior ordem e gestão ambiental por parte do governo. E, por fim, as tradições sociais evangélicas protestantes [13] que sustentaram o movimento de assentamento [NT¹] e estiveram na base da abordagem de Hopkins em matéria de ajuda aos pobres pela via do fornecimento de emprego pelo governo - equivalente ao papel de empregador de último recurso de Minsky (cf. Minsky 2013) em vez de um humilhante e debilitante subsídio de pobreza - foram substituídas por um movimento religioso aparentemente isolado do sofrimento humano económico causado pelo desemprego persistente.

Assim, se há uma lição a aprender, é que a resposta à recente crise esteve longe de ser experimental, e as suas políticas de apoio ao emprego não foram alvo de debate junto do público ou dos legisladores. As forças do individualismo egoísta no Tea Party e da austeridade em ambos os principais partidos não têm comparação com o ambiente em que ao New Deal foi possível florescer. Os partidários do equilíbrio orçamental reconheceram que perderam a batalha pela alma do FDR, mas prometeram nunca mais perder a batalha. Esta é a lição e é a batalha que tem de ser travada. Na resposta à recente crise financeira, nunca foi travada. O apoio ao sistema financeiro, em vez do apoio às famílias, foi considerado suficiente. Ainda estamos à espera "que os negócios apareçam" com base nas políticas tradicionais, e que a acumulação massiva de lucros empresariais conduza a uma expansão do investimento e do crescimento do potencial produtivo da economia.

Baseado nas notas "What We Learned from the Global Financial Crisis," preparadas para a Association for Social Economics Plenary Session, San Francisco, California, January 2, 2016.

¹ N.T. Segundo Wikipédia e outras fontes: O movimento de assentamento (settlement movement) foi um movimento social reformista que começou na década de 1880 e atingiu o pico por volta da década de 1920 na Inglaterra e nos Estados Unidos. Seu objetivo era aproximar os ricos e os pobres da sociedade tanto na proximidade física quanto na interconexão social. Seu principal objetivo era o estabelecimento de "casas de assentamento" em áreas urbanas pobres, nas quais viveriam "trabalhadores assentados" voluntários de classe média, na esperança de compartilhar conhecimento e cultura e aliviar a pobreza de seus vizinhos de baixa renda. Os assentamentos prestavam serviços como creche, educação e saúde para melhorar a vida dos pobres nessas áreas.

Notas

[1] Na sua discussão destas condições, Katznelson refere-se à descrição da incerteza e do risco apresentada na obra de Frank Knight (1921), mas também fornece uma referência de rodapé à concepção keynesiana de Paul Davidson de incerteza fundamental. Esta utilização da contraposição de risco e incerteza e o enquadramento do objetivo da política do New Deal parecem enquadrar-se mais facilmente na abordagem de Keynes à incerteza ao explicar a força paralisante que impede o sistema de se auto-ajustar, ou para refletir o destaque de G.L.S. Shackle (1961) da diferença entre as "experiências em série" e as decisões cruciais e únicas. Mas a origem da ideia não é importante; na opinião de Katznelson, esta foi a interpretação de Roosevelt das causas da rutura do sistema e, portanto, das políticas que seriam necessárias para eliminar o "medo do próprio medo" que perpassou a década dos anos 30.

A referência à incerteza não é novidade. Os economistas têm usado a incerteza como explicação para o colapso da produção após a quebra da bolsa, devido ao impacto no investimento (Bernanke 1983), no consumo (Romer 1990), e nas taxas de juro (Ferderer e Zalewski 1994). Neste caso, contudo, o conceito de incerteza utilizado é de natureza mais sociossistémica, semelhante às observações de Keynes em *Consequências Económicas da Paz* (1919) sobre a rutura da implícita negociação em que se baseou o sistema pré-WWI, não deixando nada no seu lugar para ancorar o comportamento.

Um dos objetivos do livro de Katznelson é mostrar que o sucesso das políticas do New Deal dependia da aprovação legislativa através do processo democrático liberal como alternativa às opções autoritárias e do apoio crucial dos Democratas do Sul que procuravam defender a escravatura para produzir maiorias congressionais e gerir a legislação em comissão - confirmando que a igualdade racial estava completamente ausente das políticas do New Deal.

[2] A este respeito, é importante notar que, para além do papel dos Democratas do Sul no apoio à implementação das políticas do New Deal, Thomas Ferguson enfatiza o significado do que ele chama "sistemas políticos movidos pelo dinheiro": mudanças na estrutura industrial da economia dos EUA e no controlo do sistema financeiro geraram apoio da indústria tanto para um sistema comercial mais aberto como para medidas de promoção de níveis mais elevados de procura agregada, para satisfazer as necessidades de elevado volume das indústrias de capital intensivo e de exportação (Ferguson 1995). O ensaio de Ferguson "From Normalcy to New Deal" (Ferguson 1984)

nota a influência das mudanças nas instituições financeiras dominantes no apoio à formulação e rápida aceitação das reformas bancárias.

[3] No caso, uma ordem de emergência permitiu que os bancos realizassem "as funções bancárias habituais na medida em que a sua situação o permita e que seja absolutamente necessário para satisfazer as necessidades da sua comunidade" (Regulamento de Emergência nº 10, emitido pelo Secretário Woodin em 4 de Março; citado em Kennedy 1973, 165).

[4] Glass colocou o dedo na situação de base, que tanto tinha tido a ver com a criação da crise. Esta "era a multiplicidade de bancos de Estado e a falta de supervisão adequada dos mesmos pela autoridade estatal". (Moley 1966, 186).

[5] Jones conta uma visita que fez a J. P. Morgan (Jones 1951, 23) para o convidar a organizar os banqueiros de Nova Iorque, membros do New York Clearing House, para recapitalizar o Harriman National Bank and Trust Company de modo a evitar a sua colocação no grupo de classe C (o único banco nova-iorquino assim classificado). Ele foi recebido com uma recusa educada. Levy Economics Institute of Bard College 15

[6] Esta decisão foi uma das ações mais controversas, e menos eficazes, que talvez seja melhor explicada pela acusação de pânico de Robey. Beard and Smith (1934, 111ff.) assinalaram que a Lei de Ajustamento Agrícola já concedia amplos poderes ao presidente para influenciar as taxas de câmbio através da Reserva Federal. E Eccles observou a grande falácia no argumento de que sair do padrão ouro aumentaria o poder de compra: nomeadamente, o facto de poucas pessoas deterem ouro - e certamente muito poucos desempregados (Eccles 1951, 123). No entanto, Moley (1966, 300) relaciona a decisão com a resposta à Emenda Thomas sobre a lei agrícola de remonetizar a prata ou de emitir dólares para fixar o preço do ouro, o que Roosevelt acabou por aceitar.

[7] A Secção 7 do Título I exigia que "todos os códigos de concorrência leal" dessem aos empregados o "direito de organização e negociação coletiva" e que "os empregadores devem cumprir as horas máximas de trabalho, as taxas salariais mínimas, e outras condições de emprego, aprovadas ou prescritas pelo Presidente" (reproduzido em Hosen 1992, 198-99).

[8] As propostas originais (eram duas) foram elaboradas por membros da administração (uma por Tugwell e Hugh S. Johnson, a outra por Robert F. Wagner e Meyer Jacobstein). Ver Perkins (1946, 199).

[9] May (1981, 146-47) também credita o apoio a uma política orçamental mais ativa baseada nos princípios Keynesianos a "An Economic Program for

American Democracy", elaborado por um grupo de economistas de Harvard e Tufts, elaborado em 1937 e publicado em 1939. Contudo, Roger Sandilands observa que em Harvard em Janeiro de 1932, Currie, juntamente com Paul Theodore Ellsworth e Harry Dexter White, já tinha elaborado o seu apoio a políticas mais ativas num memorando submetido a Hoover, e muito provavelmente fazia parte dos conselhos que forneceu a Eccles. Ver Sandilands e Laidler (2002).

[10] Embora, como Herb Stein (1969, 108-9) observa no seu capítulo sobre "The Struggle for the Soul of FDR, 1937-1939", Keynes escreveu a FDR em pelo menos duas ocasiões exortando a apoiar a posição de Eccles and Hopkins sobre o aumento das despesas federais, mas foi largamente ignorado.

[11] Mais uma vez, a questão não é se a decisão de reverter o equilíbrio orçamental foi a causa da recuperação, mas sim sobre o processo político de determinação da política económica. Romer (1992) está contra a opinião dominante de que o New Deal lançou mais ou menos as bases para a recuperação natural do sistema. É irónico que as estimativas de Romer sobre o estímulo que seria necessário para produzir a recuperação após o salvamento do sistema financeiro em 2008 tenham sido, aparentemente, drasticamente reduzidas por motivos políticos.

[12] Como corolário do planeamento, Roosevelt observou: "É evidente que devemos ou repor as mercadorias a um nível próximo do seu valor em dólares de há vários anos atrás ou então que devemos continuar o processo destrutivo de reduzir, por ausência ou por escrito, deliberadamente, as obrigações assumidas para um nível de preços mais elevado" (Roosevelt 1932, 8).

[13] Ironicamente, o fundador da American Economic Association, Richard T. Ely, fez parte deste movimento evangélico social (Hopkins 1999).

Referências

Allen, W. 1977. "Irving Fisher, F. D. R., and the Great Depression." *History of Political Economy* 9(4): 56-87.

Beard, C. A., and G. H. E. Smith. 1934. *The Future Comes*. New York: Macmillan.

Bernanke, B. S. 1983. "Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment." *The Quarterly Journal of Economics* 98(1): 85-106.

———. 2002. "On Milton Friedman's Ninetieth Birthday." Remarks to the Conference to Honor Milton Friedman, University of Chicago, Chicago, Illinois, November 8.

Available at www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021108/.

Bremer, W. 1975. "Along the 'American Way': The New Deal's Work Relief Programs for the Unemployed." *The Journal of American History* 62(3): 636-52.

Cohen, A. 2009. *Nothing to Fear*. New York: Penguin.

Desai, P. 2011. "The Great Depression and the Current Financial Crisis," chap. 8 in *From Financial Crisis to Global Recovery*. New York: Columbia University Press.

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

Ferderer, J. P., and D. A. Zalewski. 1994. "Uncertainty as a Propagating Force in the Great Depression." *The Journal of Economic History* 54(4): 825-49.

Ferguson, T. 1984. "From Normalcy to New Deal: Industrial Structure, Party Competition, and American Public Policy in the Great Depression." *International Organization* 38(1): 41-94.

———. 1995. *Golden Rule: The Investment Theory of Party Competition and the Logic of Money-Driven Political Systems*. Chicago: University of Chicago Press.

Fisher, I. 1934. "Reflation and Stabilization." *The Annals of the American Academy of Political and Social Science* 171 (January): 127-31.

Galbraith, J. K. 1952. *American Capitalism: The Concept of Countervailing Power*. New York: Houghton Mifflin. Hopkins, H. L. 1936. *Spending to Save: The Complete Story of Relief*. Seattle: University of Washington Press.

Hopkins, J. 1999. *Harry Hopkins: Sudden Hero, Brash Reformer*. New York: St. Martins.

Hosen, F. 1992. *The Great Depression and the New Deal: Legislative Acts in Their Entirety (1932-1933) and Statistical Economic Data (1926-1946)*. Jefferson: McFarland.

Jones, J., with E. Angly. 1951. *Fifty Billion Dollars: My Thirteen Years with the RFC (1932-1945)*. New York: Macmillan.

Katznelson, I. 2013. *Fear Itself: The New Deal and the Origins of Our Time*. New York: Liveright Publishing.

Kennedy, S. E. 1973. *The Banking Crisis of 1933*. Lexington: University Press of Kentucky.

Knight, F. 1921. *Risk, Uncertainty and Profit*. Boston: Hart, Schaffner & Marx.

May, D. L. 1981. *From New Deal to New Economics: The Liberal Response to the Recession*. New York: Garland

Minsky, H. P. 2013. *Ending Poverty: Jobs, Not Welfare*, Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College.

Moley, R. 1966. *The First New Deal*. New York: Harcourt Brace.

Perkins, F. 1946. *The Roosevelt I Knew*. New York: Viking Press.

Robey, R. 1934. *Roosevelt versus Recovery*. New York: Harper Brothers.

Romer, C. D. 1990. "The Great Crash and the Onset of the Great Depression." *The Quarterly Journal of Economics* 105(3): 597-624.

———. 1992. "What Ended the Great Depression?" *The Journal of Economic History* 52(4): 757-84.

Roosevelt, F. D. 1932. Oglethorpe University Commencement Address, May 22. Available at www.fdrlibrary.marist.edu/_resources/images/msf/msf00486.

Sandilands, R., and D. Laidler. 2002. "An Early Harvard Memorandum on Anti-Depression Policies: An Introductory Note." *History of Political Economy* 34(3): 515-52.

Shackle, G. L. S. 1961. *Decision Order and Time in Human Affairs*. Cambridge: Cambridge University Press.

Shughart II, W. F. 2011. "The New Deal and Modern Memory." *Southern Economic Journal* 77(3): 515-42.

Stein, H. 1969. *The Fiscal Revolution in America: Policy in Pursuit of Reality*. Chicago: University of Chicago Press.

Warren, G., and F. Pearson. 1933. *Prices*. New York: Wiley.

O autor: **Jan A. Kregel** [1944-] é um economista americano pós-keynesiano. Tem trabalhado desde 2006 como Professor de Finanças e Desenvolvimento na Universidade de Tecnologia de Tallinn, Tallinn, Estónia. É professor

adjunto na Johns Hopkins SAIS (SAIS), cujo Centro de Bolonha co-dirigiu no final dos anos 80, e professor visitante na Universidade do Missouri-Kansas City. É também um dos académicos seniores do Levy Economics Institute of Bard College. Até 2007, foi Chefe da Secção de Análise Política e Desenvolvimento do Gabinete de Financiamento para o Desenvolvimento do Departamento de Assuntos Económicos e Sociais das Nações Unidas. Até 2004, foi Perito de Alto Nível em Finanças Internacionais e Macroeconomia no Gabinete de Ligação de Nova Iorque da UNCTAD, sendo no essencial o seu economista-chefe. Durante muitos anos, ocupou a Cátedra de Economia Política na Universidade de Bolonha. Kregel estudou principalmente na Universidade de Cambridge (com Joan Robinson e Nicholas Kaldor) e na Universidade Rutgers (Ph.D. 1970 sob a supervisão de Paul Davidson). É Life Fellow da Royal Economic Society em Londres e em 2000 co-fundou The Other Canon, um centro e rede de investigação económica heterodoxa, com o fundador principal e presidente executivo Erik Reinert. É o Director do Programa de Mestrado em Teoria e Política Económica do Instituto de Economia Levy do Bard College. O Programa foi iniciado em 2014.

Publicações: *Rate of Profit, Distribution and Growth: Two Views*. London: Macmillan; Chicago: Aldine, 1971; *The Theory of Economic Growth*. London: Macmillan, 1972; *The Reconstruction of Political Economy*. London: Macmillan, 1973; *The Theory of Capital*. London: Macmillan, 1976; *Market Shock: An Agenda for Economic and Social Reconstruction of Central and Eastern Europe*. Ann Arbor: University of Michigan Press, 1992 (com outros); *Economic Development and Financial Instability: Selected Essays*. London: Anthem, 2014

(Fonte: Wikipedia, [aqui](#), consulta em 30/01/2022)