

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 **"As condições económicas e financeiras e o orçamento federal"**, depoimento de Ben Bernanke perante a Câmara dos Representantes em Junho de 2010, é o quarto 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.*"

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

6.4. Três presidentes do FED versus Marriner Eccles

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

20 m de leitura

6.4.1. As condições económicas e financeiras e o orçamento federal

Depoimento de Ben S. Bernanke, presidente da Reserva Federal, no auge da crise em 2010

Audição no Comité do Orçamento da Câmara dos Representantes dos Estados Unidos sobre o Estado da Economia: ponto de vista da Reserva Federal

Presidente Spratt, deputado Ryan, e outros membros do Comité, apraz-me ter esta oportunidade de dar a minha opinião sobre as actuais condições económicas e financeiras e sobre questões relacionadas com o orçamento federal.

As Perspectivas Económicas

A recuperação da atividade económica que começou no segundo semestre do ano passado continuou a um ritmo moderado até agora no presente ano. Além disso, a economia - apoiada por uma política monetária estimuladora e pelos esforços concertados dos decisores políticos para estabilizar o sistema financeiro - parece estar no bom caminho para continuar a expandir-se durante este ano e no próximo. As últimas projeções económicas dos Governadores da Reserva Federal e dos presidentes dos Bancos da Reserva, que foram feitas perto do final de Abril, antecipam que o produto interno bruto (PIB) real crescerá cerca de 3 e 1/2% ao longo de 2010 como um todo e a um ritmo um pouco mais rápido no próximo ano [1]. Este ritmo de crescimento, caso se concretize, estará provavelmente associado apenas a uma lenta redução da taxa de desemprego ao longo do tempo. Neste ambiente, é provável que a inflação se mantenha moderada.

Embora seja provável que o apoio da política orçamental ao crescimento económico diminua no próximo ano, os dados recebidos sugerem que os ganhos na procura final privada irão sustentar a recuperação da atividade económica. As despesas reais dos consumidores aumentaram a uma taxa anual de quase 3 e 1/2% até agora este ano, com particular força na categoria altamente cíclica dos bens duradouros. É provável que a despesa dos consumidores aumente a um ritmo moderado no futuro, apoiada por uma recuperação gradual do emprego e dos rendimentos, maior confiança dos consumidores, e alguma melhoria das condições de crédito.

No sector empresarial, os gastos reais com equipamento e software registaram outro ganho sólido no primeiro trimestre, e os aumentos foram mais generalizados do que no final de 2009; os indicadores disponíveis apontam para uma força contínua no segundo trimestre. Em termos prospectivos, espera-se que o investimento em novo equipamento e software

seja apoiado por balanços empresariais saudáveis, custos relativamente baixos de financiamento de novos projetos, maior confiança na durabilidade da recuperação, e a necessidade de muitas empresas de substituir o equipamento envelhecido e expandir a capacidade à medida que as perspectivas de vendas se tornam mais favoráveis. De um modo mais geral, a produção industrial dos EUA, que beneficiou de uma forte procura de exportação, aumentou a uma taxa anual de 9% durante os primeiros quatro meses do ano.

Ao mesmo tempo, permanecem restrições significativas ao ritmo da recuperação. No mercado da habitação, as vendas e a construção têm sido temporariamente impulsionadas ultimamente pelo crédito fiscal para compradores de casas. Mas olhando para estes movimentos temporários, a atividade imobiliária subjacente parece ter-se fortalecido apenas um pouco desde meados de 2009, com a atividade a estar sujeita, em parte, a um grande inventário de casas existentes em dificuldades ou vazias e pelas dificuldades de muitos construtores em obter crédito. As despesas com edifícios não residenciais também estão a ser travadas por elevadas taxas de desocupação, baixos preços imobiliários e condições de crédito tensas. Entretanto, as pressões sobre os orçamentos estaduais e locais, embora temperadas de alguma forma pelo apoio federal em curso, levaram estes governos a fazer mais cortes no emprego e nas despesas de construção.

Como sabem, o mercado de trabalho foi particularmente atingido pela recessão, mas começámos recentemente a assistir a algumas melhorias modestas no emprego, em horas trabalhadas e nos rendimentos do trabalho. O emprego assalariado aumentou em 431.000 em Maio, mas esse número refletiu de forma importante um aumento de 411.000 contratações para o censo decenal. O emprego assalariado privado aumentou uma média de 140.000 por mês nos últimos três meses, e as expectativas tanto das empresas como das famílias sobre as perspectivas de contratação melhoraram desde o início do ano. No entanto, é muito provável que seja necessário um tempo significativo para restaurar os quase 8,5 milhões de postos de trabalho perdidos ao longo de 2008 e 2009.

No que diz respeito à inflação, dados recentes continuam a mostrar uma taxa moderada de aumento dos preços ao consumidor. Para os três meses que terminaram em Abril, o índice de preços das despesas de consumo pessoal aumentou a uma taxa anual de apenas 1/2 por cento, à medida que os preços da energia diminuíram e o índice excluindo alimentos e energia aumentou a uma taxa anual de cerca de 1 por cento. Nos últimos dois anos, os preços globais no consumidor flutuaram em resposta a grandes oscilações nos preços da energia e dos alimentos. Mas para além destas componentes voláteis, uma

moderação da inflação foi clara e generalizada ao longo deste período. Até à data, as expectativas de inflação a longo prazo têm-se mantido estáveis, com a maioria das medidas baseadas em inquéritos a permanecerem dentro dos estreitos intervalos que têm prevalecido nos últimos anos. As medidas baseadas em rendimentos nominais e indexados do Tesouro diminuíram um pouco tardiamente, mas pelo menos parte destas diminuições refletem as respostas do mercado às mudanças na situação financeira na Europa, às quais me dirijo agora.

Evolução na Europa

Desde o final do ano passado, as preocupações do mercado aumentaram com a capacidade da Grécia e de vários outros países da zona euro para gerir os seus consideráveis défices orçamentais e elevados níveis de dívida pública. No início de Maio, as tensões financeiras tinham aumentado significativamente à medida que os investidores se concentraram em várias questões inter-relacionadas, incluindo se os governos orçamentalmente mais fortes da zona euro prestariam apoio financeiro aos membros mais fracos, em que medida o crescimento da zona euro seria abrandado pelos esforços de consolidação orçamental e qual o grau de exposição das principais instituições financeiras europeias aos países vulneráveis.

Nas últimas semanas, os mercados financeiros dos EUA foram prejudicados por estes desenvolvimentos, que provocaram uma redução da procura de ativos de risco: Os índices gerais do mercado de ações diminuíram, e a volatilidade implícita aumentou consideravelmente. Os rendimentos do Tesouro caíram até 50 pontos base desde finais de Abril, principalmente como resultado dos fluxos de capital para os paraísos fiscais que impulsionaram a procura de títulos do Tesouro. Os spreads das empresas aumentaram durante o mesmo período, e algumas emissões de obrigações de empresas foram adiadas, especialmente por emitentes de grau especulativo.

Em resposta a estas preocupações, os líderes europeus puseram em prática uma série de medidas fortes. Os países em dificuldade comprometeram-se a resolver os seus problemas orçamentais. Um importante pacote de assistência foi estabelecido conjuntamente pela União Europeia (UE) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) para a Grécia. Para apoiar as necessidades de financiamento a curto prazo dos seus membros em termos mais gerais, a UE estabeleceu um Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira com um financiamento de até 500 mil milhões de euros, que poderia ser utilizado em conjunto com um apoio bilateral significativo do FMI. Os

líderes da UE estão também a discutir propostas para reforçar a vigilância do desempenho orçamental dos membros e melhorar a conceção dos mecanismos de apoio orçamental da UE.

Além disso, para fazer face às tensões nos mercados financeiros europeus, o Banco Central Europeu (BCE) começou a comprar títulos de dívida em mercados que considera estarem a funcionar mal, e retomou os leilões de empréstimos de três e seis meses de euros em quantidades ilimitadas a mutuários com garantias adequadas. Para ajudar a aliviar as tensões nos mercados de financiamento em dólares americanos, a Reserva Federal restabeleceu linhas temporárias de swap de liquidez em dólares americanos com o BCE e outros grandes bancos centrais. Até à data, a utilização destas linhas de swap permanecem bastante limitadas e muito abaixo dos seus picos atingidos no auge da crise financeira no final de 2008, mas estão no entanto a proporcionar um importante ponto de apoio para o funcionamento dos mercados de financiamento em dólares. De um modo mais geral, a nossa cooperação internacional em curso envia um importante sinal aos mercados financeiros mundiais de que tomaremos as medidas necessárias para assegurar a estabilidade e a contínua recuperação económica.

As ações tomadas pelos dirigentes europeus representam um firme compromisso para resolver as tensões prevalecentes e restaurar a confiança e estabilidade do mercado. Se os mercados continuarem a estabilizar, então os efeitos da crise no crescimento económico dos Estados Unidos parecem ser provavelmente modestos. Embora a recente queda nos preços das ações e as perspetivas económicas mais fracas na Europa deixem alguma marca na economia dos EUA, os fatores de compensação incluem descidas nas taxas de juro das obrigações do Tesouro e hipotecas imobiliárias, bem como preços mais baixos do petróleo e de algumas outras mercadorias comercializadas globalmente. A Reserva Federal permanecerá altamente atenta aos desenvolvimentos no estrangeiro e aos seus efeitos potenciais na economia dos EUA.

Sustentabilidade Orçamental

Os desenvolvimentos em curso na Europa apontam para a importância de manter a solidez das finanças públicas. Em muitos aspectos, os Estados Unidos gozam de uma posição excepcionalmente favorecida. A nossa economia é grande, diversificada e flexível; os nossos mercados financeiros são profundos e líquidos; e, como já referi, no meio da turbulência financeira, os investidores globais têm visto os títulos do Tesouro como um porto seguro.

No entanto, a história deixa claro que o fracasso em alcançar a sustentabilidade orçamental irá, com o tempo, minar a vitalidade económica da nação, reduzir o nosso nível de vida e aumentar grandemente o risco de instabilidade económica e financeira.

A situação orçamental da nossa nação deteriorou-se consideravelmente desde o início da crise financeira e da recessão. O aumento excecional do défice refletiu em grande parte os efeitos da fraca situação da economia sobre as receitas e sobre a despesa pública, juntamente com as medidas políticas necessárias tomadas para atenuar a recessão e a estabilidade dos mercados financeiros. À medida que a economia e os mercados financeiros continuam a recuperar, e que as ações tomadas para proporcionar estímulo económico e promover a estabilidade financeira são gradualmente eliminadas, o défice orçamental deverá diminuir nos próximos anos.

Contudo, mesmo depois de as condições económicas e financeiras terem voltado ao normal, na ausência de novas ações políticas, o orçamento federal parece estar num caminho insustentável. Uma variedade de projeções que extrapolam as políticas atuais e fazem suposições plausíveis sobre a evolução futura da economia mostram um défice orçamental estrutural que é simultaneamente grande em relação à dimensão da economia e crescente ao longo do tempo.

Entre as principais forças que exercem uma pressão ascendente sobre o défice está o envelhecimento da população norte-americana, uma vez que o número de pessoas que se espera que estejam a trabalhar e a pagar impostos em vários programas está a aumentar mais lentamente do que o número de pessoas projetadas para receberem benefícios. Nomeadamente, este ano, cerca de 5 indivíduos têm entre 20 e 64 anos de idade para cada pessoa com 65 ou mais anos. Quando a maioria dos baby boomers se tiverem reformado em 2030, prevê-se que este rácio tenha diminuído para cerca de 3. Além disso, as despesas governamentais com cuidados de saúde tanto para reformados como para não reformados continuaram a aumentar rapidamente, uma vez que o aumento dos custos dos cuidados excedeu o aumento dos rendimentos. Para evitar mudanças bruscas e perturbadoras nos programas de despesas e nas políticas orçamentais no futuro, e para manter a confiança do público e dos mercados, deveríamos estar a planear agora como vamos enfrentar estes desafios orçamentais iminentes.

Atingir a sustentabilidade orçamental a longo prazo será difícil. Mas a menos que, como nação, assumamos um forte compromisso de responsabilidade orçamental, a longo prazo, não teremos estabilidade financeira nem crescimento económico saudável.

Obrigado, Sr. Presidente. Estou feliz e disponível para responder às vossas perguntas.

(...)

Nota

[1] Ver "Summary of Economic Projections," adenda às actas de Abril do Federal Open Market Committee, disponível no Board of Governors of the Federal Reserve System (2010), "[Minutes of the Federal Open Market Committee](#), April 27-28, 2010," press release, Maio 19.

Excerto da audição a páginas 28 a 29 (ver [aqui](#)):

Presidente SPRATT. Sr. Simpson

Sr. SIMPSON. Obrigado Sr. Presidente.

E agradeço a si por estar aqui hoje, Presidente. A economia parece reagir a quase tudo aquilo que o senhor diz. Por vezes reage a coisas que o Congresso faz ou deixa de fazer. Disse anteriormente que precisamos de um plano para lidar com a nossa - ou pelo menos um plano para lidar com a nossa dívida financeira a longo prazo tão importante para as condições económicas actuais. Será isso correcto?

Sr. BERNANKE. Sim.

Sr. SIMPSON. Diria o senhor que a incapacidade de o Congresso aprovar um orçamento para este ano e, portanto, a nossa incapacidade de fazer os nossos projetos de Lei de atribuição de créditos para o ano em curso terá um impacto negativo na nossa economia? E se assim for, até que ponto?

Sr. BERNANKE. Bem, é importante para nós persuadir os mercados em que temos a vontade política e a capacidade de resolver os nossos problemas de dívida e défice a longo prazo. Portanto, o que me está a dizer é se a incapacidade de aprovar um orçamento pode ter um efeito negativo a esse respeito.

Devo dizer, com toda a honestidade, que até agora não estamos a ver isso nos mercados. As taxas de juro continuam a ser bastante baixas.

Mas certamente uma das coisas que os mercados irão avaliar é a capacidade política do Congresso para trabalhar em conjunto para desenvolverem um plano orçamental a longo prazo que nos trará de volta à sustentabilidade.

Sr. SIMPSON. Em termos de política fiscal, disse que precisava de ser amigável para as pequenas empresas. Obviamente, as pequenas empresas criam a maioria dos novos empregos neste país. Precisa também de ter a política fiscal um comportamento amigável para com o consumidor? E a razão pela qual pergunto isto é, será este um momento para deixar aumentar os impostos ou para aumentar as taxas de imposto sobre qualquer pessoa na nossa economia? E já ouvimos falar muito de todas as taxas de impostos que diminuámos para as pequenas empresas e rendimentos de investimento e outros tipos de coisas. E quanto ao aumento das taxas de imposto sobre os consumidores?

Sr. BERNANKE. Estou a tentar evitar, como podem ver, tentar evitar entrar em debates detalhados sobre medidas específicas.

Sr. SIMPSON. Em geral.

Sr. BERNANKE. Em geral, penso que neste momento temos uma política orçamental amplamente estimulante, que neste momento está a ajudar, é necessária, que inclui impostos mais baixos e provavelmente também despesas mais elevadas.

Mas penso que, para que isso seja sustentável, precisamos de ter um plano a médio prazo que nos traga de volta a uma trajetória estável. E é isso que é fundamental. Enquanto tivermos a confiança dos mercados de que seremos capazes de sair desta situação com um programa orçamental sustentável, então penso que estaremos bem.

Se os mercados tirarem a conclusão das nossas acções de que não somos capazes de o fazer, então enfrentamos algum risco de que as taxas de juro subam, e os mercados ficarão pouco convencidos.

Sr. SIMPSON. Será que os mercados se importam, neste plano orçamental a longo prazo para nos trazer de volta a algum tipo de equilíbrio, quanto dele será baseado na contenção orçamental ou na contenção de despesa pública pelo Congresso e quanto dele seria baseado em aumento de impostos?

Sr. BERNANKE. Penso que depende da estrutura detalhada do que é exatamente a despesa pública e o imposto. Mais uma vez, estou a tentar

evitar tomar partido nisto porque cabe realmente ao Congresso tomar essas decisões.

Sr. SIMPSON. Claramente, precisamos dos seus conhecimentos técnicos sobre esta matéria.

Sr. BERNANKE. Bem, há muitas pessoas que têm esse tipo de conhecimentos, nomeadamente o Gabinete de Orçamento do Congresso e outros. Mas a questão é que precisamos de encontrar alguma combinação de reformas, impostos, despesas, como seja que se queira juntar, que garanta aos mercados que os défices serão mantidos sob controlo a médio e longo prazo.

Sr. SIMPSON. Uma última pergunta. O senhor mencionou, estamos nós a olhar para uma dupla queda na economia, uma retoma em W? Continuo a ouvir preocupação sobre o mercado imobiliário comercial e sobre o facto de que este vai golpear. Vai ser pior do que o mercado de empréstimo imobiliário que nos levou à primeira recessão. Está preocupado com isso? E o que estamos a fazer em relação a isso?

Sr. BERNANKE. Bem, estamos preocupados com isso. Claramente, é um ponto muito fraco da economia. Para muitos bancos, particularmente os bancos mais pequenos e médios, é um problema.

Fizemos uma série de coisas. A Reserva Federal trabalhou com o Tesouro para desenvolver um programa para tentar reiniciar o mercado de títulos de crédito hipotecário comercial. Além disso, emitimos orientações para os bancos e o imobiliário comercial, e estamos a tentar trabalhar com eles para reestruturar os empréstimos imobiliários comerciais e para encontrar formas de gerir empréstimos problemáticos. Por isso, estamos a fazer o melhor que podemos com os bancos e com os mercados.

Parece haver, diria eu, alguns vislumbres de esperança nesta área. Existe alguma estabilização de preços em alguns mercados, por exemplo, mas continua a ser uma preocupação muito séria, e estamos a observá-la com muito cuidado.

Sr. SIMPSON. Obrigado. Obrigado, Sr. Presidente.

(...)