

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 Memorando do bando dos 8 sobre a Política Monetária do BCE"**, é o oitavo 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

6.5. Presidentes do BCE versus Marriner Eccles:

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

12 m de leitura

6.5.2. O Memorando do bando dos 8 sobre a Política Monetária do BCE ¹

Publicado pela revista International Economy, Outono de 2019 (ver [aqui](#))

As políticas do BCE fracassaram, de acordo com oito antigos banqueiros centrais. Veja-se a economia da zona euro e a fraqueza dos seus bancos, dizem eles neste memorando público.

¹ Reproduzimos aqui o texto publicado na Viagem dos Argonautas em 26/08/2021 na série *Os Planos de Recuperação e Resiliência da União Europeia e dos Estados Unidos no contexto das Democracias em perigo* (ver [aqui](#))

Como antigos banqueiros centrais e como cidadãos europeus, estamos a assistir à crise atual do Banco Central Europeu com crescente preocupação. O BCE tem prosseguido uma política extremamente acomodatória durante anos de crescimento económico e de estabilidade de preços. O recente abrandamento da atividade económica, embora considerado temporário pelo próprio BCE, e os riscos devidos ao Brexit e à guerra comercial, levaram o BCE a retomar as compras de ativos líquidos e a reduzir ainda mais a já negativa taxa de depósito. Além disso, o BCE comprometeu-se a prosseguir este caminho extremamente acomodatório durante mais algum período de tempo.

A nossa preocupação relaciona-se em particular com os seguintes aspetos da política monetária.

1. Em Outubro de 1998, o Conselho de Administração do BCE anunciou a sua definição de estabilidade de preços como um aumento médio anual do nível de preços para a zona do euro inferior a 2 por cento. O Conselho não alterou em nada esta definição na avaliação de 2003 da sua estratégia de política monetária. Nos últimos anos, o BCE alterou de facto a definição inicial de estabilidade de preços ao considerar uma taxa de inflação, por exemplo, de 1,5% como inaceitável. Durante anos, o BCE não conseguiu cumprir o seu objetivo auto-imposto de aumentar a taxa de inflação da zona euro para um nível inferior, mas próximo de 2%, o que na interpretação do BCE parece ser um "objetivo pontual". O BCE justificou essencialmente em 2014 a sua política ultra-suave com a ameaça de deflação. No entanto, nunca houve qualquer perigo de uma espiral deflacionista e o próprio BCE tem visto cada vez menos esta ameaça como presente durante algum tempo. Isto enfraquece a sua lógica ao apontar para uma taxa de inflação mais elevada. A política monetária do BCE baseia-se, portanto, num diagnóstico errado. O argumento frequentemente utilizado de que o BCE estaria a violar o seu mandato com taxas de inflação baixas é simplesmente impreciso. O Tratado de Maastricht consagra este mandato, segundo o qual o objetivo primordial do BCE é a manutenção da estabilidade dos preços.
2. As atuais considerações sobre a definição do limiar de 2% como meta de inflação simétrica representam um claro afastamento de uma política centrada na estabilidade dos preços. Isto é particularmente verdade se a "simetria" for entendida no sentido de que, após anos de subestimação do limiar de 2%, um período de tempo semelhante deve ser gasto permitindo uma ultrapassagem da taxa de inflação de 2%. E, a propósito, como é que, após anos de "política inflacionista" mal sucedida, o BCE pretende convencer o público e os mercados de que conseguirá parar a inflação a um determinado nível em tempo útil ?

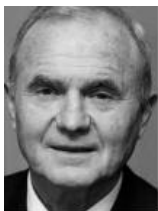
3. Existe um amplo consenso de que, após anos de flexibilização quantitativa, a continuação da compra de títulos pelo BCE dificilmente produzirá quaisquer efeitos positivos no crescimento. Isto torna difícil compreender a lógica da política monetária de retomar as compras de ativos líquidos. Em contraste, a suspeita de que por detrás desta medida está uma intenção de proteger governos fortemente endividados de um aumento das taxas de juro está a tornar-se cada vez mais bem fundamentada. De um ponto de vista económico, o BCE já entrou no território do financiamento monetário das despesas governamentais, o que é estritamente proibido pelo Tratado.
4. Os efeitos secundários negativos das taxas de juro muito baixas ou negativas do banco central foram um problema durante bastante tempo. Entretanto, estes efeitos dominam como sublinhado na teoria da taxa de juro reversível, pela qual o efeito pretendido de taxas muito baixas é invertido e torna-se contracionista. O impacto negativo do ambiente de juros ultra baixos estende-se a partir do sistema bancário, através de companhias de seguros e fundos de pensões, até ao sector financeiro no seu conjunto. Os efeitos de redistribuição em favor dos proprietários de bens reais, criam graves tensões sociais. As gerações jovens consideram-se privadas da oportunidade de prover à sua velhice através de investimentos seguros que rendam juros. A procura de rendimento aumenta artificialmente o preço dos ativos a um nível que acaba por ameaçar resultar numa correção abrupta do mercado ou mesmo numa crise profunda.
5. Empréstimos extensivos a taxas de juro extremamente baixas mantêm os bancos fracos, e - indiretamente através dos seus empréstimos - as empresas fracas, flutuantes. Isto é conseguido em particular através de que operações de refinanciamento de prazo alargado -TLTROs (Targeted Longer-Term Refinancing Operations), que aumentaram consideravelmente em 2018. Os efeitos negativos significativos das taxas de juro muito baixas ou negativas incluem também uma "zombificação" da economia, que, segundo estudos da OCDE e do BIS, já atingiu um nível considerável em alguns países e está a contribuir para um crescimento mais fraco da produtividade.
6. Ao alargar e reforçar ainda mais as orientações futuras, o BCE está a estabelecer firmemente um compromisso de política monetária ultra-suave para o futuro, impedindo assim substancialmente a saída de uma tal política.

Há uma década atrás, a política monetária do BCE deu um contributo significativo para ultrapassar a grave recessão e consolidar o crescimento a partir daí. Contudo, quanto mais tempo o BCE se mantiver no seu caminho extremamente acomodaticio, mais os efeitos negativos prevalecerão. As taxas de juro perderam a sua função de orientação e os riscos para a estabilidade financeira aumentaram. Quanto mais tempo durar a política de taxas de juro ultra baixas ou negativas e a inundação de liquidez dos mercados continuar, maior será o potencial para um retrocesso. Se ocorrer uma crise grave, esta terá dimensões muito diferentes daquelas a que assistimos anteriormente. Tal como outros bancos centrais, o BCE está ameaçado com o fim do seu controlo sobre a criação de moeda. Estes desenvolvimentos implicam um elevado risco para a independência do banco central - de jure ou de facto.

O gangue dos oito: uma avaliação franca



Hervé Hannoun, antigo primeiro vice-governador do Banco de França.



Otmar Essing, antigo membro do Conselho Executivo do BCE.



Klaus Liebscher, antigo governador do Banco Nacional da Áustria



Helmut Schlesinger, antigo presidente do Bundesbank alemão



Jürgen Stark, antigo membro do Conselho Executivo do BCE



Nout Wellink, antigo governador do Banco dos Países Baixos



Jacques Larosière, antigo governador do Banco de França



Christian Noyer, antigo governador do Banco de França