

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 **"Quando os velhos banqueiros centrais sabem o que está errado mas não conseguem dizer o que está certo"**, de Bill Mitchell, é o nono 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 vassallos" 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

25 m de leitura

6.5.3. Quando os velhos banqueiros centrais sabem o que está errado mas não conseguem dizer o que está certo



Por Bill Mitchell,



Publicado por bilbo.economicoutlook.net/ em 8 de Outubro de 2019 (original [aqui](#))

Na sexta-feira passada (4 de Outubro de 2019), um grupo de ex-governadores de bancos centrais e/ou altos funcionários na Europa, emitiu uma declaração que criticava a conduta do Banco Central Europeu. Pode ler o texto completo na Bloomberg - [Memorandum on ECB Monetary Policy by Issing, Stark, Schlesinger](#) (republicado ontem em A Viagem dos Argonautas, ver aqui). O momento da intervenção é interessante dada a iminência da mudança de chefe no BCE. Como explico no que se segue, o Memorando deve ser ignorado. Os seus argumentos centrais são na sua maioria corretos, mas o mundo alternativo que a Europa seguiria seria um desastre para muitos dos Estados-Membros e para as pessoas que neles vivem. Resultaria quase certamente no colapso da união monetária - o que seria um bom resultado - face à perda massiva de rendimentos e de empregos e à instabilidade social e política que se seguiria - o que seria um mau resultado. O que ele nos diz é que a união monetária é um enorme fracasso. Seria muito melhor dissolvê-la de forma ordeira para evitar essas perdas massivas de rendimentos e de postos de trabalho e para apoiar a restauração da plena soberania monetária e dos bancos centrais nacionais. Isso seria a coisa mais sensata a fazer.

A minha análise das últimas decisões de política monetária do BCE foi publicada nesta série de textos em duas partes no blogue:

1. [ECB confirms monetary policy has run its course - Part 1](#) (17 de Setembro de 2019)
2. [ECB confirms monetary policy has run its course - Part 2](#) (18 de Setembro de 2019)

Essencialmente, o BCE está a empurrar o seu espaço político disponível para um terreno bastante ridículo ao enfrentar uma economia que está a caminhar

para a recessão e não antecipa qualquer resposta orçamental razoável vinda de Bruxelas.

Os parâmetros loucos da política monetária estão a demonstrar a arquitetura disfuncional da união monetária que foi deliberadamente criada como uma expressão da ideologia neoliberal.

A conceção da UEM nunca seria capaz de resistir a um grande abrandamento económico e os acontecimentos provaram ser esse o caso.

A única razão pela qual a moeda comum continua intacta após a Grande Crise Financeira é porque o BCE esticou o seu mandato - violando as suas obrigações decorrentes do Tratado - e se tornou uma autoridade orçamental de facto.

Mas também assumiu este papel de uma forma altamente comprometida porque, ao salvar os governos da insolvência, também impôs condições prejudiciais aos mesmos governos que os fecharam num ciclo vicioso de estagnação e de traumatismo orçamental.

Neste papel, e mais formalmente como membro da Troika (com a Comissão Europeia e o FMI), o BCE desistiu de qualquer pretensão de ser um ator "independente" no sistema monetário.

Como um dos responsáveis pela aplicação da austeridade, o BCE assumiu um papel "político", precisamente o que o chamado mito da "independência" pretende evitar.

Assim, se qualquer pessoa aparece a pretender que o último malabarismo político do BCE está a comprometer a "independência" do BCE e financia défices governamentais em contravenção das regras do Tratado vem com um atraso de uma década ou mais.

Mas, para ser justo, alguns dos signatários têm uma longa história de fazer este tipo de alegações contra o BCE e fazer análises bastante cáusticas mesmo antes da formação da UEM.

Por exemplo, o Dr. Helmut Schlesinger era o Governador do Bundesbank durante o "Verão de 92", quando a crise monetária de 1992/93 se desenrolou e conduziu à Quarta-feira Negra.

Foi nesta época em que os políticos e os burocratas da Comissão Europeia conseguiram fazer da quase falência do Sistema Monetário Europeu uma demonstração da necessidade de uma moeda única em vez de uma razão para abandonar o seu plano mal cozinhado antes que se produzissem mais estragos.

Qualquer interpretação razoável, baseada no entendimento do que aconteceu e o seu porquê, concluiria que uma moeda única seria muito destrutiva para algumas, se não para a maioria, das 12 nações que estavam no processo de cederem a sua soberania monetária para aderirem à UEM.

Quando o SME foi formado em Março de 1979, todos eles foram obrigados a manter as flutuações das suas taxas de câmbio dentro de certos limites. Além disso, a estabilidade que o SME experimentou nos seus primeiros anos deveu-se ao funcionamento dos controlos de capital.

Como parte da agenda ideológica neoliberal, o Acto Único Europeu de 1986 estipulava que todos os controlos de capital deveriam ser abolidos até 1 de Julho de 1990.

Uma vez eliminados os controlos de capital, os bancos centrais tornaram-se vulneráveis, uma vez que tinham de concentrar a sua política na defesa das paridades cambiais nominais. E com a crescente instabilidade associada ao tratado, esta vulnerabilidade tornou-se aguda.

E aqui, o papel de Helmut Schlesinger tornou-se crucial.

No meio da turbulência monetária que se estava a desenvolver, o Bundesbank não ajudou quando aumentou as taxas de juro a 16 de Julho de 1992, devido à sua preocupação com o aumento da inflação associada à reunificação [alemã].

Isto teve o efeito de reforçar ainda mais a opinião de que o marco estava subavaliado.

Este foi especialmente o caso, dado que as taxas de juro americanas tinham sido reduzidas em 2 de Julho de 1992, quando a América lutou para evitar a recessão. O óbvio aconteceu. Os especuladores monetários internacionais venderam o dólar americano, a lira e a libra esterlina e transferiram grandes volumes de fundos para o marco.

Ao aumentar as taxas de juro na Alemanha, o Bundesbank demonstrou que fundamentalmente não podia quer ancorar o valor do marco quer cumprir as suas obrigações no âmbito do SME.

As decisões do Bundesbank foram particularmente problemáticas para os vizinhos da Alemanha, uma vez que estes enfrentavam a recessão e o desemprego já era elevado.

Mas, o aumento das taxas de juro alemãs forçou-os a aumentar as suas próprias taxas de juro para além dos níveis considerados prudentes dadas as suas circunstâncias internas.

A política monetária foi bloqueada para garantir que as taxas de câmbio fossem estáveis e o desemprego mais elevado foi a vítima.

A crescente reação política ao elevado desemprego suscitou mais dúvidas nos mercados financeiros quanto ao empenhamento dos decisores políticos em manter a política de "não realinhamento".

O SME estava agora em terreno muito instável.

À medida que a moeda italiana entrava em modo de crise, mais capital estava a entrar na Alemanha, o que obrigou o Bundesbank a vender marcos nos mercados cambiais como parte das suas obrigações no âmbito do SME para manter os alinhamentos de paridade.

Os alemães, como esperado, sentiram que o crescimento da oferta de marcos iria agravar a sua inflação e mostraram-se relutantes em segurar a fortaleza europeia por demasiado tempo.

Os ministros das finanças europeus e os banqueiros centrais reuniram-se em Bath (uma vez que o chanceler do Reino Unido, Norman Lamont, era o presidente do comité Ecofin) durante o fim-de-semana de 4-5 de Setembro de 1992.

Lamont exigiu que a Alemanha reduzisse as suas taxas de juro.

De acordo com o artigo do New York Times (8 de Outubro de 1992) - [o Governador do Bundesbank está de olho na tempestade da moeda](#) - um alto funcionário do banco central alemão disse que:

O Sr. Lamont, a certa altura bateu com o punho na mesa e gritou ao Dr. Schlesinger: "Doze ministros das finanças estão todos aqui sentados a exigir que baixem as vossas taxas de juro. Porque não o faz"?

Lamont foi informado de que a Alemanha não correria o risco de acumular pressões inflacionistas ao ser obrigada a honrar o acordo de intervir simetricamente para estabilizar as moedas europeias.

Na semana seguinte, Schlesinger, fez duas declarações públicas, que sugeriram que tanto a lira como a libra estavam sobrevalorizadas, o que

alimentou ainda mais as expectativas entre os especuladores dos mercados cambiais de que haveria realinhamentos. Esta foi uma intervenção explosiva.

O artigo do New York Times dizia que, embora "o Dr. Schlesinger lamentasse as declarações públicas que fez e que iniciaram uma corrida sobre a libra esterlina nos mercados monetários europeus no mês passado, levando a três semanas de desordem nos mercados financeiros, bem como muitos gritos públicos e apontamentos de dedos entre funcionários europeus", o resultado "era exatamente o que o Dr. Schlesinger pretendia: um realinhamento das moedas europeias que elevasse o valor do marco alemão contra a maioria das outras moedas, para ajudar o banco central alemão a fazer baixar a inflação".

Na altura, era evidente que a Alemanha não se via a si própria como estando a jogar no mesmo campo que o resto dos Estados-membros.

Um alto funcionário do banco central alemão relatou que:

Não vemos as taxas de juro como muitas pessoas nos Estados Unidos ou na Grã-Bretanha, como uma forma de influenciar o desemprego ou estimular a atividade empresarial... Vemo-las como um instrumento que utilizamos para fazer o que o nosso estatuto exige que façamos: manter o dinheiro em condições sólidas e a taxa de inflação baixa.

Assim, estavam dispostos a causar estagnação e aumento das taxas de desemprego noutros locais da Europa e dos EUA, na prossecução da sua obsessão irracional pela inflação.

Essa obsessão explica muito da motivação para a intervenção do atual Memorando na sexta-feira passada (ver abaixo).

O facto de o BCE não ter sido capaz de gerar uma inflação mais elevada apesar da sua ginástica política que viu o seu balanço expandir-se para além do nível imaginado pelos principais economistas como sendo "seguro" (em relação à inflação) deverá condicionar a nossa reação à intervenção do Memorando.

Quanto a Otmar Issing, a 15 de Fevereiro de 2010, ele escreveu num artigo de opinião publicado pelo Financial Times - [A Europa não pode dar-se ao luxo de salvar a Grécia](#) - que todo e qualquer resgate da Grécia (isto foi escrito no período que antecedeu o resgate):

... violaria os tratados da UE e minaria os fundamentos da UEM. Tais princípios não permitem um compromisso. Assim que a Grécia fosse

resgatada, a barragem romper-se-ia. Um resgate do país que violasse as regras tornaria impossível negar a ajuda a outros.

A sua opinião era que ao "juntar-se à UEM, um país aceita as suas regras" e que a "UEM é uma comunidade sem transferências de Estados soberanos".

E que "transferir o dinheiro dos contribuintes de países que obedecem às regras para aqueles que as violam criaria hostilidade para com Bruxelas e entre países da zona euro".

Considerava também que a Grécia tinha "desperdiçado economias potenciais num frenesim de despesas" e que, como tal, a crise era da sua exclusiva responsabilidade e como tal caber-lhe-ia a ela resolvê-la.

Ele não ofereceu uma solução para a situação difícil da Grécia na altura, a não ser atribuir-lhe culpas e oferecer gratuitamente o seguinte:

Esta é uma grande oportunidade - provavelmente a última para a Grécia, e outros - de se adaptar plenamente a um regime de dinheiro estável e finanças públicas sólidas.

Por outras palavras, suportar uma depressão mais ou menos permanente.

Não comentou em 2003, quando a Alemanha se tornou a primeira de duas nações a quebrar o Pacto de Estabilidade e Crescimento e que depois intimidou a Comissão Europeia para que as regras fossem flexibilizadas. A França foi o seu parceiro no crime.

Durante a recessão de 2003 tornou-se óbvio que a Alemanha violaria as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento e a Comissão colocou-a no "Mecanismo de Défice Excessivo", o que exigia que a Alemanha "pusse fim à atual situação de défice excessivo o mais rapidamente possível".

A solução da Comissão Europeia - seguindo a mentalidade de Issing de que as regras têm de ser obedecidas - piorou a situação tanto na Alemanha como em França.

A questão deveria ter sido sobre a razão pela qual as "regras" foram consideradas como marcos de referência adequados para os Estados Membros as alcançarem, em vez de serem impostas independentemente do contexto.

Escrevi extensivamente sobre isso no meu livro de 2015 - [Eurozone Dystopia: Groupthink and Denial on a Grand Scale](#).

Pode ler o trilha de notas sobre este tópico específico que compilei como parte do exercício de escrita para esse livro, começando com este post no blog - [Options for Europe - Parte 63](#) (11 de Abril de 2014).

Outro contribuinte do Memorando publicado na sexta-feira, Jürgen Stark, está também a comportar-se de forma consistente, se bem que na direção errada.

Logo após o BCE ter introduzido o seu Programa de Mercados de Valores Mobiliários (SMP) em Maio de 2010, que efetivamente salvou a zona euro da desagregação, houve uma série de demissões de alto nível da Comissão Executiva do BCE.

O chefe fiscal-conservador do Bundesbank, Axel Weber, que estava a ser falado para substituir Jean-Claude Trichet como chefe do BCE, anunciou a sua demissão, ostensivamente em protesto contra o SMP e os resgates oferecidos à Grécia e a Portugal.

Num discurso apresentado no simpósio do Shadow Open Market Committee (SOMC), Nova Iorque, a 12 de Outubro de 2010 - [Política monetária após a crise - uma perspectiva europeia](#) - Weber demonstrou que sabia muito claramente que o BCE estava:

... a esbater as diferentes responsabilidades entre a política orçamental e monetária. Como os riscos associados ao SMP ultrapassam os seus benefícios, estas compras de títulos deveriam agora ser progressivamente eliminadas como parte das nossas medidas de política não convencionais.

Em Novembro de 2011, o membro da Comissão Executiva do BCE, Jürgen Stark, seguiu o exemplo e demitiu-se em protesto contra o SMP.

Stark disse ao diário austríaco, "Die Presse" (21 de Setembro de 2012) numa entrevista - [Stark: "EZB bewegt sich außerhalb ihres Mandats"](#) - que o BCE estava a ir na direção errada ao afastar as cruciais cláusulas de não resgate que constituíam o alicerce da UEM.

Disse que "em poucas horas, uma importante base económica da União Económica e Monetária foi simplesmente posta de lado: a cláusula de não resgate ... o BCE está a afastar-se do seu mandato ...".

Disse também que o BCE tinha entrado em pânico ao ceder à pressão externa sobre a Europa.

A sua preocupação?

... o potencial de inflação tem crescido enormemente.

Seja qual for o rótulo que se queira pôr no SMP, foi sem ambiguidade um pacote de ajuda orçamental. O SMP foi o banco central a assegurar que os governos problemáticos pudessem continuar a funcionar (embora sob a pressão da austeridade) em vez de entrarem em insolvência.

Se violou o Artigo 123 é discutível, mas em grande parte é irrelevante.

A realidade do SMP era que o BCE estava a salvar os governos comprando a sua dívida e eliminando o risco de insolvência. O SMP demonstrou que o BCE foi apanhado numa armadilha.

Afirmou repetidamente que não era responsável pela resolução da crise mas, ao mesmo tempo, apercebeu-se de que, enquanto emissor de moeda, era a única instituição da UEM que tinha capacidade de resolução.

Os alemães opuseram-se constantemente a que o BCE agisse desta forma, mas a oposição estava efetivamente a refletir a sua angústia inflacionista - o que é uma paranoia que distorce um juízo razoável.

Os acontecimentos que se seguiram na Europa e na experiência do Japão desde o início dos anos 90 indicam que os seus receios de inflação não se baseavam em qualquer compreensão fundamental do que estava realmente a acontecer.

O Memorando - 4 de Outubro de 2019

O memorando foi assinado por:

- Herve Hannoun, antigo primeiro vice-governador do Banco de França
- Otmar Issing, antigo membro da Comissão Executiva do BCE
- Klaus Liebscher, ex-governador do banco central austríaco
- Helmut Schlesinger, ex-presidente do Bundesbank da Alemanha
- Jürgen Stark, antigo membro da Comissão Executiva do BCE
- Nout Wellink, ex-governador do banco central holandês

Aparentemente, "Jacques de Larosiere, um antigo governador do Banco de França, partilhou as ideias expressa no Memorando ".

O Memorando é previsível, dada a história passada dos seus signatários.

O Memorando manifesta-se contra o que afirma ser o atual compromisso do BCE de prosseguir:

... esta trajetória extremamente acomodatória já desde há algum tempo.

Enumeram seis preocupações.

Primeiro, embora o objetivo de inflação (definição de estabilidade de preços) seja formalmente "um aumento médio anual do nível de preços para a zona euro inferior a 2%" e o BCE, há anos que "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%", considerou uma taxa de inflação de "1,5% como inaceitável".

Daí a continuação da "trajetória acomodatória".

O Memo afirma que não há "perigo de uma espiral deflacionista" e, portanto, nenhuma razão para as medidas de estímulo.

Assim, aquilo com que todas estas personagens se preocupam é com a definição restrita de "estabilidade de preços" e não com um conceito mais amplo de uma taxa de inflação aceitável.

O BCE sente claramente que a união monetária está a caminhar de novo para a recessão e, embora o seu papel "oficial" se limite estritamente ao cumprimento de algum objetivo de preços, o seu comportamento tem demonstrado que também sabe que tem de desempenhar um papel orçamental, mesmo que construam as suas intervenções em termos monetários, para apaziguar aqueles que querem arrastá-lo de novo perante o TJUE.

O problema de pensar que a taxa de inflação de 1,5% é um sinal de estabilidade e de satisfação é que na realidade assinala uma economia quase em recessão que precisa desesperadamente de um estímulo à despesa.

Dada a disfunção de conceção da UEM, o BCE é a única instituição política disponível para fazer face à economia em estagnação. O problema é que a

política monetária é realmente incapaz de fazer esse tipo de diferença e a política orçamental está fortemente condicionada.

Em segundo lugar, o Memorando duvida que, no contexto de que "após anos de 'política inflacionista' infrutífera". (incapacidade de cumprir os objetivos auto-determinados), o BCE seria capaz de travar a inflação assim que esta começasse a acelerar.

Por outras palavras, duvidam, sem o admitir, que a política monetária seja um instrumento eficaz de política macroeconómica.

Concordo com essa avaliação, mas, no caso da UEM, não há outra opção. Esse deveria ser o foco de uma tal intervenção. Mas, então, estes personagens têm um historial de defender a adesão rigorosa às regras (incluindo uma política orçamental rigorosa), pelo que não apresentam realmente uma abordagem política alternativa credível.

Tudo o que eles dizem é - não devem ser permitidas tentativas de estímulo monetário.

Em terceiro lugar, o Memorando diz o seguinte:

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.

Estou de acordo.

Por outras palavras, a política monetária é ineficaz, como a Teoria Monetária Moderna (MMT) sempre observou.

O que lança então dúvidas sobre a primazia da política monetária na abordagem mainstream dos Novos Keynesianos.

Mas o ponto que o Memorando quer precisar, que é um ponto que eu expliquei acima (e extensivamente no meu livro de 2015 - [Eurozone Dystopia: Groupthink and Denial on a Grand Scale](#)) é que a QE (compra massiva de títulos do governo) é motivada por:

... uma intenção de proteger os governos fortemente endividados de um aumento das taxas de juro ... 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.

Exatamente verdade.

A Comissão Europeia tem estado a jogar "acenar com a cabeça, acenar com a cabeça, piscar o olho, piscar o olho" com o BCE [N.T. isto é, tem de forma indireta dado o seu acordo] desde que a crise começou.

Quando conveniente, a CE invoca o Tratado para ameaçar a Grécia ou a Itália ou quem quer que seja, mas sabe tão bem como qualquer pessoa que sem os massivos programas de QE (nos seus vários disfarces) a união monetária não teria sobrevivido à certa insolvência de vários Estados-Membros-chave (como a Itália em Junho de 2012).

Assim, todos eles jogam com a charada de que a expansão massiva do balanço do BCE é para facilitar os acordos de liquidez nos mercados monetários, quando sabem perfeitamente que o BCE está a desempenhar uma função orçamental, para compensar a negligência deliberada de tal função no Tratado.

Mas a questão é o foco deveriam ser exigir que uma tal função orçamental fosse criada a nível "federal", em vez de exigir que o BCE pare de proteger os Estados-Membros em situação de insolvência.

Em quarto lugar, o Memo manifesta-se contra as "taxas de juro muito baixas ou negativas do banco central", alegando que tais medidas são deflacionistas.

Os economistas da MMT há muito que apontam para a mesma conclusão. O aumento das taxas de juro é suscetível de exacerbar a inflação devido aos efeitos sobre os rendimentos.

A redução das taxas para níveis negativos, mina os fluxos de rendimento para o sector não governamental e, como o Memorando observa, priva as pessoas "da oportunidade de prover à sua velhice através de investimentos seguros que rendam juros".

Como notei na semana passada, os atores do mercado financeiro com quem me encontrei na Europa estão a clamar por uma ação orçamental para proporcionar oportunidades de crescimento e investimento, dado que muitos fundos de pensões e fundos de seguros estão à beira da insolvência devido a desajustamentos de maturidade e posições de investimento cada vez mais arriscadas à medida que perseguem o rendimento neste ambiente de taxas de juro negativas.

A conclusão é que a dependência da política monetária desestabilizou todo o sistema financeiro e que é essencial um regresso ao domínio orçamental.

É claro que o Memorando apenas reconhece a primeira parte dessa conclusão e evitaria a segunda parte (embora se cale sobre ela).

Em quinto lugar, o Memorando reforça o último ponto ao notar que "efeitos negativos significativos de taxas de juro muito baixas ou negativas incluem também uma "zombificação" da economia", como resultado do apoio a "bancos fracos ... e empresas fracas".

Estou de acordo.

Mas a alternativa, no contexto da responsabilidade orçamental zero que está a ser demonstrada pelos governos, que estão numa camisa de forças em resultado das regras orçamentais que a Alemanha está sempre pronta a aplicar (como parte da sua obsessão pela angústia da inflação), é o caos e o colapso financeiro.

Por último, o Memorando está preocupado com o facto de "ao alargar e reforçar ainda mais a orientação futura", o BCE estar a comprometer "a independência do banco central" porque está "ameaçado com o fim do seu controlo sobre a criação de dinheiro".

E, esse compromisso ocorreu há anos atrás porque o BCE sabia que se não acrescentasse reservas ao sistema através das suas compras de obrigações, os rendimentos das obrigações iriam para níveis insustentáveis para os Estados-Membros em dificuldades e estes acabariam por perder o acesso aos mercados obrigacionistas.

A questão que o Memorando evita é que este compromisso é um resultado directo da criação e conceção de uma união monetária que nunca poderia resistir a um grande choque negativo de despesa.

Ao entregarem as suas próprias moedas, e ao adotarem uma moeda "estrangeira" (o euro), os Estados-Membros tornaram-se presa dos mercados obrigacionistas. Apenas o exercício do poder de emissão de moeda do BCE, que lhe confere a capacidade ilimitada de comprar qualquer dívida emitida nessa moeda (pública e privada), impediu os mercados obrigacionistas de fixar os preços dos governos a partir de um financiamento regular.

O problema não é a perda de independência, mas o facto de não haver uma autoridade orçamental que possa isolar os Estados-Membros da insolvência.

Conclusão

O Memorando deve ser desconsiderado.

Os seus conteúdos centrais são na sua maioria corretos, mas o mundo alternativo que a Europa seguiria seria um desastre para muitos dos Estados-Membros e para as pessoas que neles vivem.

Resultaria quase certamente no colapso da união monetária - o que seria um bom resultado - face à perda massiva de rendimentos e de empregos e à instabilidade social e política que se seguiria - o que seria um mau resultado.

O que isto nos diz é que a união monetária é um enorme fracasso.

Seria muito melhor dissolvê-la de forma ordeira para evitar essas perdas massivas de rendimentos e empregos e para apoiar a restauração da plena soberania monetária e dos bancos centrais nacionais.

Isso seria a coisa mais sensata a fazer.

O autor: **Bill Mitchell** [1952 -] doutorado em Economia, é professor de economia na Universidade de Newcastle, Nova Gales do Sul, Austrália e um notável defensor da teoria monetária moderna. É também Professor Doutor em Economia Política Global, Faculdade de Ciências Sociais, Universidade de Helsínquia, Finlândia.

Autor entre outras obras de: *Macroeconomics* (Macmillan, Março de 2019), co-escrito com L. Randall Wray e Martin Watts; *Reclaiming the State: A Progressive Vision of Sovereignty for a Post-Neoliberal World* (Setembro de 2017), co-escrito com Thomas Fazi; *Eurozone Dystopia: Groupthink and Denial on a Grand Scale* (Maio 2015); *Full Employment Abandoned: Shifting Sands and Policy Failures* (2008), co-escrito com Joan Muysken.

Bill Mitchell tocou guitarra elétrica com várias bandas, a última das quais, Pressure Drop, se retirou em 2010.