

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

2. Textos Gerais de Marriner Eccles

Seleção e tradução de **Júlio Marques Mota**

25m de leitura

2.6. Pode o capitalismo ser salvo ?

Fevereiro de 1935

Publicado por **FRASER** , St. Louis Federal Reserve (ver [aqui](#))

Quando recebi o convite para falar em Boston, aceitei com prazer. Sempre tive a sensação, provavelmente de forma irracional, de que os bons bostonianos sempre olhavam um pouco de soslaio para qualquer um que viesse do oeste dos Montes Alleghanies, particularmente Utah. O facto de num

recente artigo de revista a minha nomeação para o Conselho do Federal Reserve ter sido interpretada como significando que o "Grande Devedor Americano" tinha entrado na sua própria casa dificilmente poderia ser tranquilizador para cada um de vocês. Espero, portanto, com a minha presença pessoal, poder convencer-vos de que não sou um homem selvagem, mas antes um conservador, isto é, alguém que deseja conservar a nossa economia atual e a nossa forma de governo atual.

Em Columbus, na terça-feira passada, antes de me reunir com os banqueiros de Ohio, fiz a declaração: "se há uma coisa que parece clara, é que, a menos que sejam feitos esforços conscientes para evitá-las, situações económicas de forte expansão e de forte contração continuarão a ocorrer nas democracias capitalistas. Também me parece evidente que nem o capitalismo nem a democracia podem sobreviver a outra depressão da magnitude daquela de que estamos apenas a sair. Portanto, é absolutamente essencial desenvolver instituições que, por meio de uma ação compensatória consciente e deliberada, evitem a necessidade de ajustamentos drásticos para baixo ou para cima nos custos e preços, salários e estruturas de capital. Este é um tema que gostaria de elaborar mais detalhadamente esta noite.

Deixem-me primeiro esclarecer o campo de análise, pondo em relevo que os nossos objetivos, os meus e os vossos, são os mesmos. Estou a falar com os senhores como um capitalista para os capitalistas, como um banqueiro para os banqueiros. Como capitalista, desejo preservar (e conservar) a iniciativa privada e a empresa privada. Os nossos objetivos, portanto, não diferem. As nossas diferenças e, talvez sejam muitas, são unicamente quanto aos meios a utilizar para alcançar os nossos objetivos comuns.

Há um outro ponto que desejo esclarecer antes de prosseguir. Não desejo preservar o capitalismo por si mesmo. Para mim, o sistema não é sagrado ou inviolável. É apenas uma organização e estrutura económica que a sociedade desenvolveu na sua procura em satisfazer as suas necessidades. Se desejo preservar o capitalismo é porque penso que um sistema capitalista democrático que funcione sem problemas oferece uma garantia melhor do que é geralmente rotulada de bom nível de vida do que uma ditadura capitalista, ou socialismo, ou comunismo.

Se, então, consideramos o capitalismo (com as suas instituições de propriedade privada, propriedade privada dos meios de produção e empresa privada) simplesmente como uma organização económica particular da sociedade, a nossa defesa ou ataque a essa organização deve ser direcionada

para a sua eficiência - a sua capacidade de satisfazer de maneira adequada e equitativa as necessidades materiais da humanidade.

Se não puder ser defendido nesta base então está condenado. A doutrina do direito divino dos reis não salvou a cabeça de Carlos, o Primeiro, nem a doutrina dos sagrados direitos de propriedade salvará o capitalismo. As pessoas desejam e exigirão resultados concretos e materiais. A empresa privada hoje está a ser julgada apenas porque não está a produzir os bens que tem a capacidade de produzir e porque não está a proporcionar uma distribuição mais equitativa dos bens que produz. Espero que os senhores não pensem que estou a exagerar. Uma sociedade como a nossa é altamente instável. Mais de vinte milhões de pessoas, ou um sexto da população, está a ser mantido pelo Governo Federal. Além disso, existem outros milhões a serem sustentados pelos seus familiares ou a utilizarem as suas poupanças. O importante do ponto de vista da preservação do capitalismo é que essas pessoas não têm neste momento interesse em preservar a nossa economia atual. Eles não têm nada a perder e se essa condição persistir por muito mais tempo, ou se voltar a ocorrer em alguns anos, nem vocês nem eu teremos nada a perder.

Existem, portanto, duas questões extremamente importantes e relacionadas que devem ser colocadas e para as quais devemos encontrar resposta. Como é que a recuperação económica pode ser alcançada? Como é que esta recuperação, uma vez alcançada, pode ser traduzida num período de prosperidade duradoura e sustentada? A minha resposta geral a ambas as questões é que a recuperação será alcançada e mantida por esforço consciente e deliberado por parte do Governo, que representa a sociedade como um todo.

Deixem-me primeiro examinar o argumento oposto. Ele afirma de forma bastante crua que quaisquer esforços para melhorar a nossa condição ou para alcançarmos a retoma da economia por meio de ações governamentais será totalmente ineficaz ou simplesmente será mesmo prejudicial. Tudo o que precisamos fazer é concluir o processo de liquidação, reduzir os salários, não ter nenhuma legislação que ameace os lucros ou interfira de alguma forma nos negócios e, então, ter fé na América. Nós já recuperámos de outras depressões sem ajuda governamental e vamos também recuperar desta.

O que realmente significa concluir o processo de liquidação? Só pode significar o encerramento de bancos com capital deteriorado, execução de hipotecas de grande parte dos imóveis do país, falência de muitas linhas de

caminho-de-ferro, depreciação das dívidas municipais e assim por diante. Enquanto esse processo esteja a ocorrer, espera-se que o rendimento e a procura de bens continuem inalteradas. Se as receitas diminuïrem, no entanto, como irão seguramente diminuir, será necessária mais liquidação e o processo continuará até que estejamos todos sem dívidas - e a morrer de fome. Percorremos um longo caminho em direção a essa meta de 1929 a 1932.

A coisa seguinte que nos dizem que devemos fazer é reduzir os salários. Isso é bastante claro, mas os senhores só poderiam reduzir os salários recorrendo à força e somente após greves prolongadas com os efeitos deprimentes resultantes sobre a atividade empresarial. Os rendimentos ou gastos certamente diminuiriam no processo, e os salários teriam de ser reduzidos ainda mais, e assim por diante.

As pessoas que nos dizem para não termos mais legislação que ameace os lucros ou interfira com os negócios são particularmente cegas ao espírito que reina no nosso país. Fariam isso, suponho, negando o voto à maioria dos cidadãos e esperando que o presidente vetasse a maioria dos projetos enviados pelo Congresso e rezando para que os seus vetos fossem mantidos.

Vamos agora examinar a base da visão de que os negócios, por si só e sem ajuda, conseguirão voltar à situação de antes da crise. Até onde posso ver, essa visão é baseada em dois argumentos. A primeira é que, como sempre se recuperou no passado, também se voltará a recuperar. Para mim, entretanto, esta não é uma depressão comum, é uma catástrofe. Nunca antes tivemos tantas das nossas indústrias a funcionarem com a sua capacidade entre vinte a sessenta por cento; nunca antes tivemos um colapso internacional tão completo; nunca antes tivemos que lidar com tanta rigidez na nossa estrutura económica; nunca antes tivemos uma percentagem tão drástica de declínio no nosso rendimento nacional; nunca antes tivemos um sexto de nossa população indigente e nas listas de ajuda. Diz-se que, como pessoas, gostamos de bater recordes. Certamente nos orgulhamos disso desde 1929. Que direito temos, portanto, de assumir que as mesmas forças que nos tiraram das depressões no passado nos vão tirar deste cataclismo? As pessoas que acreditam nisso conhecem a natureza dessas forças? Serão elas capazes de mostrar que esta depressão em nada difere das anteriores? Até que tenham respondido a essas perguntas de maneira satisfatória, devo discordar delas.

O segundo argumento para a recuperação natural é que o desgaste e a obsolescência exigirão enormes substituições mais cedo ou mais tarde. Não ouvimos esse argumento com tanta frequência hoje. Fui lembrado disso pela

recente declaração de um de nossos ex-líderes de que os requisitos de substituição resultariam numa forte expansão em Junho próximo. A experiência deu resposta a este argumento. Podemos permitir que o nosso equipamento produtivo pare de funcionar indefinidamente se não tivermos o dinheiro ou o crédito para mantê-lo ou o negócio que o justifique.

Relativamente ao que disse antes gostaria de sugerir uma digressão a respeito da Inglaterra no sentido de que muitas pessoas têm apontado a Inglaterra como um exemplo de progresso bem-sucedido em direção à recuperação sem as medidas legislativas adotadas pelo governo dos Estados Unidos. O desemprego inglês em Janeiro foi maior do que em qualquer Janeiro dos últimos cinco anos. Cerca de um quarto de sua população é sustentada pelo seguro-desemprego e pelo auxílio ao desemprego. A dívida do governo inglês representa 2 anos e meio do seu rendimento nacional contra seis meses neste país. Ao mesmo tempo, o crédito da Inglaterra nunca foi melhor, como evidenciado pela taxa de juros extremamente baixa sobre os empréstimos do governo. Isso apesar do facto de que os impostos na Inglaterra são muito mais elevados do que neste país.

Assim, considerando a situação inglesa, provamos duas coisas - 1. O progresso inglês em direção à recuperação não é inspirador e, 2. A declaração de que o crédito do governo está em perigo é ridícula, tendo em vista a situação do crédito na Inglaterra sob o seu sistema de tributação e de uma carga da dívida várias vezes mais pesada que a nossa.

Tendo desabafado com a teoria do laissez faire, proponho-me agora dar aos meus críticos uma possibilidade de crítica, voltando-me para a parte mais construtiva de meu discurso.

Devo começar dando-vos o meu diagnóstico dos males que padece a nossa economia e sobre as condições para alcançar uma situação de saúde sustentada.

Como primeira aproximação, deixem-me colocar o problema de forma muito simples. Temos a mão-de-obra, as matérias-primas, o equipamento e o conhecimento técnico para produzir muito mais bens e serviços do que estamos a produzir. O que, então, nos está a conter para não se alcançar este objetivo? A resposta também é simples. É a falta de uma procura monetária efetiva. Como comunidade, queremos todos os bens que podemos produzir; na verdade, temos extrema necessidade deles. A dificuldade é que as pessoas

que precisam dos bens não têm rendimento em dinheiro para os comprar e muitos dos que têm rendimento não estão dispostos a gastá-los.

Omitindo a existência da Administração Pública por um momento, dispomos de provas de que a maior parte da procura de depósitos hoje é mantida por empresas e talvez também indivíduos ricos. As posses de dinheiro da maioria das pessoas somam um valor baixo. O dinheiro das empresas, se for gasto, será gasto na produção, equipamento e construção. Além disso, mais uma vez omitindo a existência da Administração Pública, se novo dinheiro deve ser criado, deve ser por meio de empréstimos que são principalmente para fins de produção e construção, e não para consumo. Finalmente chegamos, portanto, ao ponto familiar de que, para ter uma recuperação completa e sustentada, deve haver grandes e contínuos gastos das empresas em stocks, equipamentos e instalações ou no campo na construção de casas.

Porque é que os homens de negócios não estão a assumir compromissos maiores com instalações e equipamentos? Porque é que os indivíduos e empresas não estão a construir mais casas, mais apartamentos, hotéis e edifícios de escritórios? Porque é que os municípios não estão a gastar mais com obras públicas? Os empresários e banqueiros tinham, pelo menos até recentemente, a mesma resposta em cada caso, - falta de confiança. Mas a questão apresenta-se imediatamente, falta de confiança em quê? Não é realmente, no caso dos homens de negócio e indivíduos, falta de confiança de que o aumento do volume de investimento venha a ser lucrativo? Se, em outras palavras, os custos de construção e operação fossem menores do que os retornos prováveis de um edifício, os construtores especulativos recusar-se-iam a construir? Um fabricante recusar-se-ia a aumentar a sua capacidade produtiva e de equipamentos se visse a probabilidade de que os pedidos numa base lucrativa sobrecarregariam a sua capacidade atual? Um município hesitaria em ampliar os seus edifícios públicos se o rendimento e o valor das propriedades dos seus residentes estivessem a aumentar?

Vemos, portanto, que a falta de confiança significa a ausência de crença de que novos investimentos serão lucrativos. A questão então é: porque não se espera que sejam lucrativos? A resposta imediata é, em quase todos os casos, a existência de capacidade produtiva não utilizada. Embora as fábricas existentes sejam usadas se alguma coisa puder ser ganha nela, o novo capital será investido apenas se for esperado que ganhe mais do que a taxa de juros vigente para os novos empréstimos. Apenas duas indústrias em 1935 sofreram com a escassez de equipamentos de produção - bebidas alcoólicas e a

extração e tratamento do ouro. Em ambos os casos, um abundante capital foi investido em novos equipamentos.

A ausência de construção residencial, na qual nos anos 1923-1928 foram gastos anualmente cerca de três mil milhões de dólares, requer uma explicação especial. O excesso de capacidade em habitações é baixo em relação ao de edifícios de escritórios e fábricas e, no entanto, praticamente não houve aumento neste campo. A resposta é novamente simples. O declínio no rendimento das pessoas provocou uma queda nos alugueres. Os custos de construção, entretanto, são quase tão altos quanto eram em 1929. Isso deve-se à manutenção dos salários no setor da construção, ao aumento do custo dos materiais de construção e à dificuldade de obter dinheiro hipotecário em bases satisfatórias. Consequentemente, na grande maioria dos casos, é mais barato alugar ou comprar do que construir. Essa condição continuará a prevalecer até que os alugueres aumentem ou os custos caiam.

Para voltar à questão da confiança. Pode-se dizer que, embora em praticamente todas as indústrias não seja económico fornecer novos equipamentos para responder à procura existente, ainda assim seria rentável construir agora se houvesse garantia de que em, digamos, dois anos, esses novos equipamentos poderiam ser utilizados para aumentar a capacidade. Diz-se que essa garantia faltará enquanto, a) o preço do ouro em dólares não for fixado de forma permanente e b) o orçamento federal estiver desequilibrado. Se a incerteza sobre esses pontos fosse removida, a construção e a compra de equipamentos de todos os tipos teriam então início.

A este argumento pode-se responder por duas vias, em primeiro lugar nós podemos questionar se a estabilização inspiraria a confiança. Em segundo lugar, podemos acompanhar as consequências económicas da adoção dessas duas medidas.

Os conservadores opõem-se tanto ao carácter atual de nosso padrão ouro quanto ao orçamento desequilibrado pela mesma razão, - a possibilidade de "inflação" sob tais condições. A inflação é usada em muitos sentidos, mas parece ter uma conotação geral entre homens de negócios e banqueiros como uma condição de rápido aumento da procura por bens de todos os tipos, culminando num rápido aumento dos preços. Um padrão-ouro completo e um orçamento equilibrado diminuiriam a possibilidade de tal aumento de preços e proporcionariam maior certeza de que o atual nível de preços e de custos se manteria. É difícil ver porque é que quanto menor a probabilidade de aumento dos preços, mais ansiosos os industriais ficarão em aumentar a

dimensão das suas fábricas. No entanto, é isso que, na verdade, as pessoas que defendem as propostas acima estão a defender. Certamente, um inquestionável padrão ouro e um excedente orçamental em 1929-30 não impediram uma queda na atividade económica e um padrão ouro e esforços sérios por parte da administração para equilibrar o orçamento em 1931-32 não impediram um novo declínio nos negócios.

Consideremos agora os possíveis efeitos económicos diretos da fixação permanente do preço do ouro e do equilíbrio orçamental.

Suponha que fixamos o preço do ouro permanentemente e que a maioria dos outros países desvalorizem a tal ponto que lhes proporcionem balanças de pagamentos favoráveis com os Estados Unidos. Perderíamos ouro. É verdade que atualmente possuímos volumes tão grandes de ouro que poderíamos perder uma quantidade enorme antes de termos de restringir as reservas bancárias. No entanto, não se pode duvidar que a comunidade financeira e empresarial interpretaria uma perda pesada de ouro de forma negativa. Além disso, não se pode duvidar de que uma queda rápida e considerável nas taxas de câmbio, ou aumento no valor do dólar em termos de moedas estrangeiras, afetaria adversamente os preços de algumas de nossas grandes safras de exportação temporariamente. Isso, por sua vez, significaria perdas de volume de existências, redução de rendimento para grandes setores da comunidade e um efeito psicológico geralmente deprimente. Ao recusarmos comprometer-nos com o preço do ouro antes que outros países o tenham feito, diminuimos a possibilidade de tais eventualidades ocorrerem. É significativo a esse respeito que a Inglaterra nem mesmo tenha se comprometido tanto quanto nós.

Equilibrar o orçamento requer uma redução das despesas ou um aumento nos impostos, ou ambos. As despesas públicas também são receitas individuais. Uma contração das despesas, portanto, significa, outras coisas permanecendo inalteradas, uma contração dos rendimentos com uma provável contração da procura por bens, o que por sua vez envolve uma nova contração dos rendimentos. Com cada declínio nas receitas, a capacidade de pagar impostos e o rendimento dos impostos e das taxas monetárias diminui. Um aumento dos impostos, na medida em que os impostos são pagos com a receita corrente que de outra forma seria gasta, tende a diminuir as despesas correntes que não sejam públicas. Isso resulta em aumento do desemprego, perdas de negócios e diminuição da capacidade de pagar impostos.

As pessoas que defendem um orçamento equilibrado como medida de recuperação apostam que uma certa redução do rendimento resultante da redução da despesa pública será mais do que compensada pelo aumento das receitas que resulta do aumento da despesa privada que é esperado seguir-se a uma crescente certeza de que os preços não irão subir.

Na minha opinião, os verdadeiros entraves à construção encontram-se na existência de capacidade não utilizada e no hiato existente entre custos e rendas na área residencial. Esses problemas podem ser resolvidos da mesma forma, desde que se crie um grande aumento na procura de bens de todos os tipos. Possam os rendimentos e a despesa aumentar consideravelmente, mais e mais indústrias serão capazes de se aproximar da capacidade de produção e mais a expansão das unidades fabris voltariam a ser lucrativas. Da mesma forma, se os rendimentos aumentassem, a procura por acomodação habitacional aumentaria, os alugueres aumentariam e seria novamente lucrativo construir.

A despesa pública em forma de apoio não pode aumentar a receita suficientemente acima do nível atual para conduzir a um aumento da procura por bens suficiente para resultar em novas construções. O pagamento médio por família é de cerca de US \$ 25 por mês. As despesas de apoio apenas tendem a evitar que a procura por bens caia abaixo dos níveis atuais. Podemos ficar à deriva durante anos ao nível atual, ao mesmo tempo que apoiamos 20 milhões de pessoas com um mínimo de subsistência.

O aumento da despesa em bens duráveis não apenas aumenta a procura pelos produtos das indústrias nas quais ocorre a maior parte do desemprego, mas também aumenta os rendimentos. Portanto, do ponto de vista da retoma da economia, a despesa pública federal que resulta num aumento na construção é muito superior à despesa de apoio à população.

O meu diagnóstico da situação atual centra-se, portanto, na falta de procura monetária efetiva, resultando em capacidade produtiva não utilizada e em alugueres baixos, que por sua vez atuam como impedimentos para despesas comerciais e construção residencial. A minha receita é que o governo faça despesas a uma escala suficiente para aumentar o rendimento e a procura por bens de modo a absorver grande parte de nossa capacidade não utilizada e torná-la lucrativa para a expansão da atividade económica. Além disso, aumentando os rendimentos, espero que isso provoque um aumento nos alugueres e, assim, tornar novamente lucrativo construir.

Poder-me-ão objetar que tentámos este método e que ele falhou. Mas será que analisámos realmente de forma correta a sua aplicação, os seus resultados? Se algum dos presentes já teve alguma experiência com um funcionamento de uma bomba de água, sabe que um pequeno fio de água não resolverá o problema de a pôr a funcionar¹, de a tornar funcional. O arranque da bomba deve ser vigoroso se quisermos que a bomba comece a bombear água por si-própria. As nossas operações de "bomba de água federal" parecem ter despejado, em termos absolutos, um grande volume de "água" mas na verdade toda essa despesa foi pouco mais do que um gotejar em relação ao tamanho da bomba [n.t. isto é, a dimensão do problema da economia], em relação às necessidades para que a bomba funcione por si-própria. Deduzindo as operações de refinanciamento, a nossa injeção federal pelo défice, ou seja, o valor acima ou abaixo das nossas receitas que gastamos para aumentar o rendimento nacional, totalizou apenas cerca de três por cento do rendimento nacional de 1932, quatro por cento em 1933, e provavelmente apenas um pouco mais do rendimento nacional em 1934.

Eu acho que a oposição à teoria da capacidade operacional da bomba pode ser amplamente atribuída não ao medo de que seria ineficaz, mas de que seria demasiado eficaz, que, por outras palavras, levaria à inflação, (uma vez que) inflação significa um estado de coisas no qual, por um período considerável, os rendimentos nominais estão a aumentar muito mais rapidamente do que os bens que podem ser produzidos, o que leva à alta acentuada dos preços. Mas, atualmente, há uma enorme folga no nosso sistema produtivo, de modo que o aumento de rendimento pode ter como contrapartida por um período de tempo considerável uma maior produção de bens. Portanto, a inflação só deve ser temida depois de termos concluído a recuperação da economia.

¹ N.T. A expressão utilizada pelo autor é *priming a pump*, escorvar uma bomba, o que significa estar a eliminar o ar existente no interior da bomba e da tubagem de sucção. Esta operação consiste em preencher com o fluido a ser bombeado todo o interior da bomba e todo o interior da tubagem de sucção, para que esta possa ser devidamente acionada. A expressão escorva da bomba é derivado da operação de bombas mais antigas - uma válvula de sucção tinha que ser escorvada com água para que a bomba depois funcionasse corretamente.

Em termos económicos e segundo Investopedia: Pump priming é a ação realizada para estimular uma economia, geralmente durante um período de recessão, através da despesa pública e da redução de taxas de juros e impostos. A escorva da bomba pressupõe que a economia deve ser escorvada para funcionar corretamente mais uma vez. Nesse sentido, presume-se que os gastos do governo estimulem os gastos privados, que por sua vez devem levar à expansão económica.

Mas será que as operações de injeção da bomba feitas pelo governo realmente nos expõem ao perigo da inflação? Eu acho que não. Em primeiro lugar, as operações de escorva continuarão apenas enquanto a bomba precisar para funcionar por si própria. Estas operações de injeção estatal chegarão ao fim consideravelmente antes que o nosso sistema esteja a funcionar em plena capacidade (nesse aspeto, estas operações diferem fundamentalmente do défice praticado no financiamento da guerra, quando o défice aumentou continuamente muito depois de termos atingido os limites de nossa capacidade produtiva). Em segundo lugar, a Administração da Reserva Federal pode novamente assumir o seu papel de mecanismo compensatório se os gastos totais da comunidade aumentarem muito rapidamente. Não há nenhuma dúvida sobre a capacidade da Reserva Federal de deter o crescimento da oferta de dinheiro da comunidade. Temos dois e meio milhares de milhões de dólares em títulos que podemos vender e, dessa forma, tirar o excesso de reservas dos bancos membros. Temos autoridade para elevar as reservas mínimas a qualquer nível que a situação exija. Além disso, o Tesouro pode transferir saldos dos bancos membros para os bancos de reserva e, desta forma, exaurir as reservas dos bancos membros. Existem ainda outras maneiras de controlar a expansão.

Não pode haver, eu acho, nenhuma dúvida da sua capacidade de evitar que a recuperação se transforme em inflação, e asseguro-lhes que não há dúvida de que o governo deseja promover a estabilidade uma vez que a recuperação tenha sido totalmente alcançada. Por outras palavras, não se passa como um motorista de automóvel que mantém o pé no acelerador durante todo o tempo. Quando a inclinação é íngreme, não hesitamos em usar o acelerador. Quando, entretanto, o carro ganhou impulso suficiente, não hesitaremos em pisar no travão. Da minha parte, eu preferiria muito mais um motorista que varia a sua ação de acordo com as circunstâncias do que um que usa continuamente o acelerador ou um que usa continuamente os travões.

Penso que dediquei muito tempo na minha resposta à pergunta: "Como é que a recuperação pode ser alcançada", pelo que a minha resposta à pergunta: "Como pode a recuperação, uma vez alcançada, ser traduzida num período de prosperidade sustentada?" deve ser breve. Felizmente, não preciso perder tempo examinando os pontos de vista dos meus amigos defensores do *laissez-faire* sobre esta questão, já que a posição deles é puramente negativa - isso não pode ser feito. Enquanto tivermos iniciativa privada livre, teremos períodos de forte expansão e de forte contração na atividade económica. Eles

podem muito bem estar certos, mas não lhes vou conceder a validade das suas opiniões até porque tivemos uma oportunidade favorável para trabalhar pela estabilidade da atividade económica em geral, e esta falhou.

Acredito, porém, que existem meios pelos quais podemos esperar alcançar a estabilidade. Visto que é a motivação pelo lucro a todo o custo que intensifica as situações de forte subida e descida no nível de atividade económica, devemos, portanto, olhar para as agências que não são movidas por objetivos de lucro, e, portanto, podem servir como forças contrárias ou compensatórias. Duas dessas agências são o Governo e a Administração da Reserva Federal.

Para a manutenção da estabilidade, que na minha opinião é uma condição necessária para a manutenção do capitalismo, gostaria de apresentar à vossa consideração um programa de três pontos.

Primeiro, sugiro a utilização pelo governo do seu poder tributário para diminuir as desigualdades de rendimentos, uma vez que acredito que a má distribuição dos rendimentos aumenta a nossa suscetibilidade às situações de fortes subidas e descidas do nível de atividade económica. Em segundo lugar, penso que a Administração da Reserva Federal, se dotada de poderes adequados, pode, através do seu controlo sobre a oferta de moeda, influenciar a taxa de variação da despesa e assim agir como um agente compensatório. Em terceiro lugar, eu procuraria que o Governo contrariasse grandes aumentos ou diminuições de despesas por parte da comunidade, variando em sentido inverso a sua própria despesa quando necessário.

Abordei a minha filosofia de controle monetário com certa profundidade no meu discurso em Columbus, e não devo dedicar-lhe mais tempo aqui. No decorrer de minha palestra desta noite, já discuti as variações nos gastos do governo como um dispositivo compensatório. Devo, portanto, limitar agora as minhas restantes observações à conveniência de usar o poder de tributação para diminuir a má distribuição de rendimento e, dessa forma, promover a estabilidade económica.

Começarei com a afirmação de que, se o dinheiro não está a ser gasto então está a ser entesourado. Vamos ver porque é que isso acontece. Os gastos podem ocorrer em duas classes principais de bens, para consumidores e produtores. Se o dinheiro for poupado pelos consumidores, espera-se que este seja gasto em bens pelos produtores. Se não for assim gasto, é acumulado, entesourado. Não é difícil mostrar que a diminuição da despesa

durante a depressão foi principalmente em bens de produção. O dinheiro economizado, por outras palavras, em vez de se aplicar na procura de bens pelos produtores, tinha ido em parte para contas inativas. Acho que é bastante óbvio que a manutenção de contas inativas detidas pelas pessoas de baixos rendimentos, não é quantitativamente importante. A diminuição da despesa destas pessoas pode ser atribuída à diminuição dos seus rendimentos e a mais nada que isso. O entesouramento a sério é feito pelas pessoas ricas e pelas grandes empresas. Os saldos desses grupos normalmente são gastos em bens de capital duráveis e, atualmente, por motivos diversos, não há inclinação para investir nesses bens.

Assim, torna-se evidente que o aparecimento de uma classe de ricos e o aparecimento de grandes empresas aumentou a nossa suscetibilidade a fortes variações do nível de atividade económica à alta e à baixa do que quando as receitas eram distribuídas de forma mais equitativa e as grandes empresas não eram nem tão grandes nem tão ricas de modo que uma proporção maior do nosso rendimento corrente seria gasta em bens de consumo e uma proporção menor em bens de capital duráveis, e foi demonstrado repetidamente que a procura de moeda para bens de consumo é muito mais estável do que a procura de moeda para bens de capital.

A desigualdade de rendimento neste país não é geralmente tida em conta. Num estudo recente de Brookings Institution, intitulado "*America's Capacity to Consume*", afirma-se que em 1929 um décimo de um por cento das famílias no topo recebiam tanto quanto 42 por cento das famílias na parte inferior da escala. É óbvio que apenas uma pequena parte do rendimento de um décimo de um por cento dos mais ricos é gasta em bens de consumo. Na sua maior parte, é poupado. Se esse dinheiro poupado não for gasto em bens para os produtores não será gasto de forma alguma. A consequência é o aumento do desemprego e a redução do rendimento.

Existe ainda outra razão pela qual considero desejável assegurar uma melhor distribuição de rendimento. Cada um de nós deve lembrar-se que afirmei que o capitalismo será julgado não apenas pela sua capacidade de satisfazer as necessidades materiais da humanidade, mas também pela sua capacidade de satisfazê-las de maneira equitativa. Pode-se dizer que um sistema que, num ano próspero, aloca a um décimo de um por cento das pessoas o mesmo rendimento que aloca a 42 por cento das pessoas, é um sistema equitativo? Não penso assim, e não consigo ver como é que estes 42 % poderão continuar a pensar assim.

Para concluir, deixe-me muito brevemente resumir as minhas opiniões. Não vejo nada na nossa organização económica que me leve a acreditar que a estabilidade dos negócios alguma vez surgirá por si mesma. Acho que sem uma correta política de estabilização o sistema não conseguirá sobreviver. Eu espero, e acredito, que a instabilidade inerente do capitalismo pode ser corrigida pelo uso consciente e deliberado de três instrumentos compensatórios, tributação, despesa pública variável e controle monetário. Os senhores, como capitalistas, têm tudo a ganhar e nada a perder com o desenvolvimento bem-sucedido de tais controles. É para os vossos próprios esclarecidos interesses, e eu nunca falei com mais sincera convicção, trabalharem para o estabelecimento e sucesso de tais controles compensatórios. Se eles não forem estabelecidos ou se não forem bem-sucedidos no alcançar da estabilidade económica, então, com a mesma certeza com que estou aqui, os senhores não terão controles compensatórios, mas controlos diretos em todas as esferas importantes da atividade económica.

Não estou propondo nada novo ou completamente inédito. Como os senhores sabem, temos um certo grau de controle monetário desde a guerra. Nunca permitimos a expansão até os limites de nossas reservas de ouro. Tivemos um certo grau de tributação progressiva e impostos sobre herança. Tivemos um grande excedente até 1930 e um défice desde então. O que há de novo no que estou propondo é que esses fatores sejam coordenados e conscientemente direcionados com o fim de promover a estabilidade dos negócios.

É, claro, possível que tanto o meu diagnóstico quanto as minhas prescrições estejam errados. Nenhuma análise económica é capaz de demonstração conclusiva. Tudo o que posso dizer, em defesa de minhas opiniões, é que elas representam muito pensamento sério, observação atenta e muita discussão. Acredito ter o direito de pedir aos meus críticos que também reflitam sobre os nossos problemas e considerem as alternativas que enfrentamos. Devia agora ser evidente que simples máximas e regras práticas não são suficientes. A nossa sociedade é um organismo vivo, em crescimento, em mutação e complicado. Só podemos ter a certeza de uma coisa: a continuidade da mudança. Todos nós que temos objetivos comuns podemos esperar, por meio de compreensão e ação inteligentes, influenciar a mudança na direção que desejamos. Se falharmos no reconhecimento da nossa unidade de objetivo e adotarmos táticas não inteligentes e obstrucionistas, iremos inevitavelmente apressar as próprias mudanças que procuramos evitar.