

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. O texto que publicamos hoje **"Causas da depressão de 1937-38"**, integra a 4ª parte da série - **"4. Sobre a crise de 1937-1938, dita de Roosevelt"**, composta por 8 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."

Em virtude da extensão do presente texto, o mesmo será editado em 2 partes. Hoje publicamos a 1ª parte.

4. Sobre a crise de 1937-1938, dita de Roosevelt

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

25 m de leitura

4.6. Causas da depressão de 1937-38

Por Lauchlin Currie

Conselho de Governadores do Sistema de Reserva Federal

Confidencial, 1 de Abril de 1938

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

Introdução

No último trimestre de 1937 registou-se um grave retrocesso na realização do objetivo nacional de pleno emprego dos nossos recursos humanos e físicos em condições estáveis. Até então, tinham sido feitos grandes progressos. Nos primeiros nove meses de 1937, o índice de produção era em média de 116, em contraste com uma média de 64 para o ano de 1932 e 121 nos primeiros nove meses de 1929. O rendimento nacional estava provavelmente a atingir o valor anual de 71 mil milhões de dólares ou de 72 mil milhões nos primeiros nove meses de 1937, em contraste com 40 mil milhões de dólares em 1932, a um nível de preços mais baixo, e 81 mil milhões de dólares em 1929, a um nível de preços mais elevado. Assumindo que três milhões representam o mínimo mais ou menos irreduzível de desemprego compatível com as condições de estabilidade geral ou "desemprego normal", tínhamos, no Verão de 1937, cerca de quatro milhões de pessoas ainda por empregar. Isto representava 9% do total da força de trabalho.

A maior parte deste feito perdeu-se em poucos meses, no final de 1937. Depois de nos termos aproximado do nosso objetivo, caímos de volta aos níveis de produção de 1934 e as perspectivas de uma rápida recuperação não são animadoras.

Nestas circunstâncias, é urgente que seja feito um exame cuidadoso sobre a nossa experiência recente, numa tentativa de apurar as causas básicas da recessão. Só através de um diagnóstico adequado podemos esperar evitar uma repetição dos erros do passado. Isto é particularmente importante no presente momento, devido à medida em que o Governo Federal e as suas agências participaram e assumiram a responsabilidade pelo movimento de recuperação da economia

Antecedentes do movimento de recuperação - Período de transição, 1933-34

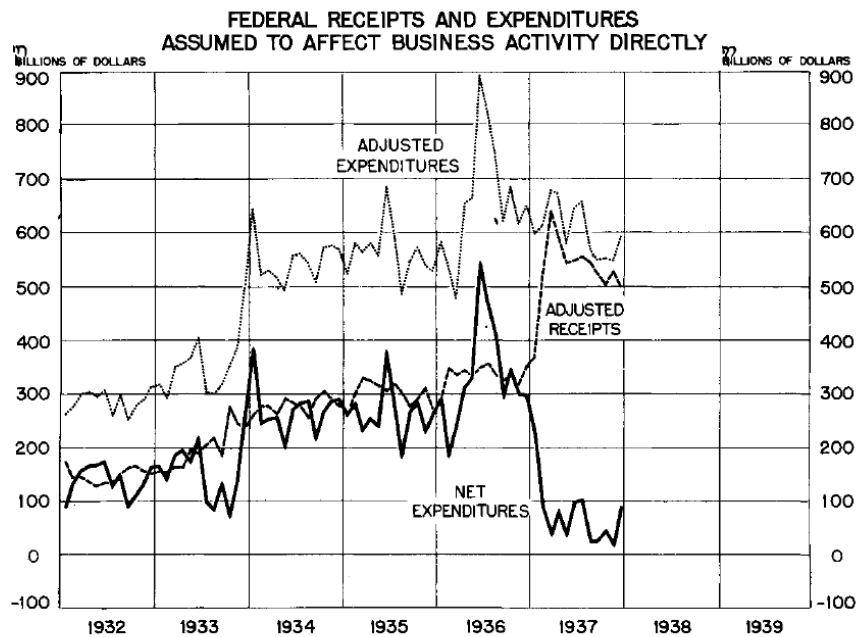
Algumas das medidas tomadas pela Administração quando assumiu funções foram, como o Presidente reconheceu¹, deflacionárias no seu efeito. Incluíram o congelamento de milhares de milhões de dólares de depósitos em

¹ Ver New York Times, March 14, 1938, p. 7

bancos fechados, e uma redução de salários na função pública e, consequentemente, no poder de compra dos funcionários do Governo. A Administração aparentemente acreditava que era necessária alguma ação tanto na esfera monetária como num estímulo direto do poder de compra dos consumidores para compensar este efeito deflacionário. Por esta e, sem dúvida, por outras razões, foi colocado um embargo ao ouro, e foi aprovada a Lei Nacional de Recuperação, incluindo a secção de obras públicas. Seguiu-se um forte boom de inventários, baseado em aumentos antecipados de preços e de custos. Isto rapidamente levou a economia a entrar em colapso. A Administração de Obras Civas (Civil Works Administration) foi estabelecida apressadamente como um dispositivo de emergência para fornecer emprego e poder de compra. Isto foi seguido pela Administração Federal de Apoio de Emergência em 1934, (Federal Emergency Relief Administration). Após o curto interlúdio da política de compra de ouro, o preço do ouro foi estabilizado em Janeiro de 1934 a um preço que, durante os três anos seguintes, permitiu aproximadamente equilibrar os nossos pagamentos internacionais, com exceção da balança de capitais.

Período de Progresso Sustentado sob Preços Estáveis de 1934-1936

De 1934 a 1936, o fator mais importante no movimento da constante recuperação foi o forte aumento da atividade federal que criava despesas e sobre uma base de receitas a decrescerem. Foi feita uma tentativa de medir este excesso somando todas as despesas federais que parecem afetar diretamente a atividade empresarial e subtraindo todos os impostos, exceto os impostos sobre heranças e doações. A principal fraqueza dos números resultantes reside no pressuposto de que todos os impostos representam uma dedução das despesas correntes, quer na conta de consumo quer na conta de capital. Na medida em que parte da poupança corrente não teria sido gasta, as estimativas subestimam a magnitude da contribuição do Governo para as despesas globais. As estimativas das despesas totais geradoras de atividade, das receitas decrescentes da atividade económica e das despesas líquidas geradoras de atividade são apresentadas no gráfico abaixo.



Observa-se que o excedente estimado das despesas geradoras de criação de atividades ascendeu a quase 270 milhões de dólares por mês ao longo de 1934 e 1935. Os números anuais ascenderam a 3,2 mil milhões em 1934 e 3,1 mil milhões em 1935, ou 41 por cento e 57 por cento dos respectivos aumentos do rendimento nacional em relação ao ano anterior.

Que este fator foi a força motivadora do movimento de recuperação é indicado de várias formas. Estudos sobre as alterações das participações em numerário de vários grupos económicos desde o final de 1933 até ao final de 1935, em conjunto com outros dados, mostram que o volume de negócios das empresas registadas como próximas dos consumidores finais foi mais importante do que o volume de negócios em despesas para a produção de bens de produção. O grande aumento dos depósitos financeiros indicou que uma parte dos atuais juros e pagamentos de dividendos não estava a ser devolvida à circulação monetária. Esta evidência é confirmada pelo atraso nas despesas com bens duradouros, tais como casas, energia elétrica, transportes ferroviários e outras instalações e equipamentos industriais.

O amplo argumento a favor da utilização da política orçamental como medida de recuperação da atividade económica assentava em duas principais razões. Em primeiro lugar, assentava na crença de que um volume substancial de novas despesas de capital não seria realizado até que o crescimento da procura por parte dos consumidores tivesse resultado em absorver grande parte do

grande excesso de capacidade produtiva, e que, em vez de uma redução dos custos, não seria rentável construir agora casas até que o crescimento dos rendimentos dos consumidores tivesse forçado o aumento das rendas. Em segundo lugar, dada a falta de um endividamento privado, o financiamento do défice parecia ser a única forma de se conseguir a restauração dos depósitos que tinham sido eliminados na depressão.

Em 1936, os acontecimentos apareceram de uma forma clara para demonstrar a solidez da escolha de uma política orçamental compensatória numa depressão grave. Em meados de 1936, o volume de todos os depósitos ajustados e sujeitos ao controlo de reservas (exceto depósitos interbancários internos) tinha aumentado mais de 10 mil milhões de dólares em 1933 e era quase 3 mil milhões de dólares superior ao valor de 1929. Incluindo moeda fora dos bancos, o total era superior a 4 milhões de dólares superior ao valor combinado para 1929. Houve também um acompanhamento substancial das despesas privadas em bens duradouros. Terborgh estima que o total de tais despesas era de cerca de 13 mil milhões de dólares em 1936, em contraste com os 6 mil milhões em 1933 e os 23 mil milhões em 1929. As despesas em novas habitações começaram finalmente a ser feitas e ascenderam a 1,2 mil milhões de dólares em 1936,

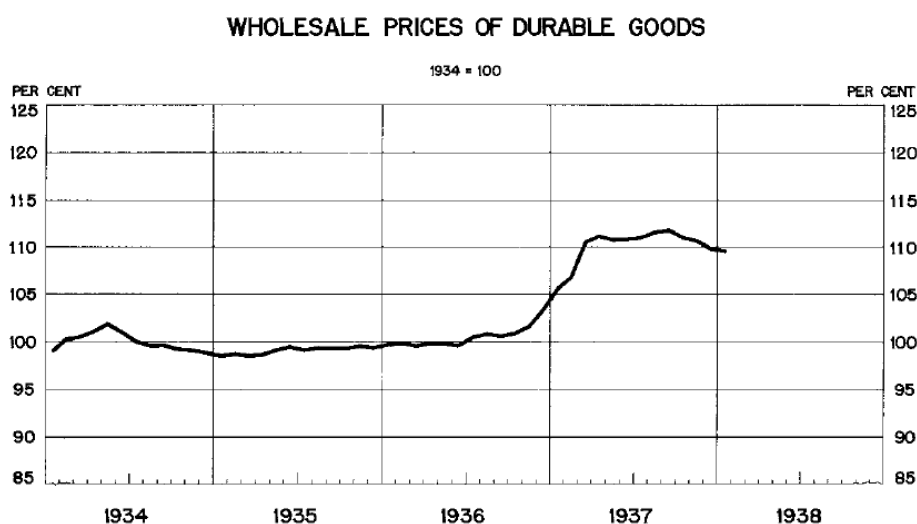
Este crescimento substancial na produção, emprego e rendimentos, e o seu seguimento nas indústrias de bens duradouros, teve lugar nas condições de custo e preço relativamente estáveis que existiam desde o início de 1934 até ao quarto trimestre de 1936.

Período especulativo ou boom, Outubro de 1936- Março de 1937

As condições relativamente estáveis de custo e preço, sob as quais se tinham registado tão grandes progressos até ao quarto trimestre de 1936, perderam-se no período de cinco ou seis meses que teve início em novembro de 1936. O índice mensal do rendimento nacional pago aumentou à taxa de 16% ao ano de Setembro a Março, em contraste com uma taxa de aumento de 10% ao ano nos seis meses anteriores. O índice de preços por grosso do Bureau of Labor Statistics aumentou em 10% de Outubro a Março, ou a uma taxa anual de 18% e, talvez ainda mais significativo, os preços por grosso de bens duradouros, que tinham permanecido praticamente inalterados desde o final de 1933, aumentaram em 10% de Outubro de 1936 a Março de 1937, ou a uma taxa anual de 24%. A evolução dos preços por grosso de bens

duradouros é apresentada no gráfico em anexo. O índice de encomendas de máquinas-ferramentas subiu de 118 em setembro de 1936 para 202 em Abril de 1937.

O aumento destes vários índices foi sintomático de uma mudança profunda no carácter do movimento de recuperação - de uma condição de aumento ordenado da produção e das instalações produtivas em resposta ao aumento das exigências dos consumidores, em condições de custo e preço estáveis, desenvolveu-se uma condição em que tanto a produção como as instalações produtivas estavam a aumentar em antecipação dos aumentos de preços e custos. Por outras palavras, um elemento especulativo de dimensões consideráveis entrou aqui em jogo. As compras a prazo e o excesso das existências em armazém face às necessidades atuais foram largamente uma consequência da força do movimento especulativo. O movimento especulativo chegou ao fim por volta de abril de 1937.



Período de Equilíbrio Instável, Abril - Agosto de 1937

Vários índices de produção, vendas a retalho e rendimentos ajustados estabilizaram-se a seguir ao mês de Março. O índice mensal de pagamentos de rendimentos ajustados aumentou apenas 1,1 por cento de Março a Agosto. O índice ajustado de remuneração dos empregados atingiu o seu pico em Maio. A atividade industrial como um todo deixou de se expandir, sendo o aumento da produção de bens duradouros compensado por um declínio constante na produção de bens não duradouros. A indústria, em parte, estava a operar na

base de encomendas não satisfeitas acumuladas no período anterior e os inventários continuaram a aumentar tanto em termos absolutos como em relação às vendas correntes.

Um recente inquérito realizado por Dun e Bradstreet a 17.000 empresas indica um aumento muito maior dos inventários do que se suspeitava anteriormente. Assumindo que se trata de uma amostra fiável, parece que o aumento dos inventários na indústria, nos grossistas e retalhistas ascendeu a mais de 2 mil milhões de dólares em 1936 e a quase 3 mil milhões em 1937. Tomando como base hipóteses conservadoras de que um terço do aumento em 1936 teve lugar no último trimestre do ano e que o declínio no último trimestre de 1937 foi aproximadamente igual ao aumento médio nos três primeiros trimestres, de modo que o aumento total para os três primeiros trimestres foi cerca de 50% superior ao aumento total para esse ano, chegou-se a um aumento estimado nos inventários da indústria, comércio grossista e retalhista no ano que terminou a 30 de Setembro de 1937 de aproximadamente 5 mil milhões de dólares.

Isto é, excluindo-se qualquer aumento que possa ter ocorrido na agricultura, minas, serviços e outras indústrias. Este aumento estimado dos inventários excedeu o aumento verificado em qualquer ano civil do pós-guerra.

A combinação do aumento dos inventários face a um nivelamento da produção e das vendas criou uma condição altamente instável e vulnerável. Quando novas encomendas suficientes para manter a produção não se concretizaram em finais de Agosto e princípios de Setembro, houve uma corrida concertada para reduzir os inventários, com o resultado de que a atividade produtiva sofreu uma das mais acentuadas quedas até então registadas.

Fatores da recessão

Dois desenvolvimentos estreitamente relacionados requerem uma explicação do carácter especulativo da mudança no Inverno de 1936-37, e a geral cessação do crescimento que ocorreu na Primavera e Verão de 1937.

Antes de voltar a analisar os desenvolvimentos específicos e imediatos que contribuíram para subida dos custos e preços no último trimestre de 1936 é necessário primeiro procurar perceber o que está na sua origem. Destacam-se dois fatores essenciais. Em primeiro lugar, a recuperação tinha prosseguido ininterruptamente durante quase três anos e muito excesso de

capacidade produtiva existente tinha assim sido absorvido e as rendas tinham subido o suficiente para rentabilizar a construção de casas para alugar.

Em Outubro, as operações siderúrgicas situavam-se em 78 por cento da capacidade, ou perto da capacidade económica de cerca de 90 por cento. O índice de produção industrial no início de 1936 estava a regressar praticamente ao nível do período correspondente de 1928. A nossa capacidade produtiva tinha aumentado mais em termos de força de trabalho do que em termos no equipamento de capital. Por outras palavras, estávamos a aproximar-nos de um ponto em que em muitas linhas o emprego de mais pessoas exigia a construção de mais instalações fabris, e isto leva tempo.

O segundo fator essencial que constituiu o pano de fundo do período em discussão foi a aceleração da taxa de recuperação económica em 1936. A média da produção industrial do ano aumentou 17% em relação a 1935, em contraste com um aumento de 14% em 1935 em relação a 1934. As vendas dos grandes armazéns aumentaram 11% em relação a 1935, em contraste com um aumento de 5% de 1935 em relação a 1934. O rendimento nacional em 1936 aumentou 16% em relação a 1935, em contraste com um aumento de 11% em 1935, em relação a 1934. Por conseguinte, numa altura em que estávamos quase que a utilizar toda a capacidade em certas linhas importantes, a taxa de recuperação, em vez de abrandar, foi acelerada.

Isto foi atribuível a vários fatores. Os rendimentos dos consumidores foram aumentados através do aumento das despesas com o consumo de bens duradouros comprados em grande parte a crédito, pelo aumento das despesas com bens de capital duradouros, que têm o efeito de aumentar os rendimentos sem aumentar os bens de consumo acabados e também através do aumento das despesas do Governo relativamente às receitas. Estima-se que as despesas com bens duradouros tais como habitação, automóveis, mobiliário doméstico e diversos, aumentaram cerca de 2 mil milhões de dólares em 1935, em contraste com um aumento em 1935 de 1.5 mil milhões de dólares relativamente a 1934. As despesas com bens de capital dos produtores em 1936 aumentaram mais mil milhões em relação a 1935, enquanto que em 1935 houve uma redução de mais de \$700 milhões relativamente a 1934 nestes bens. Contando apenas 50% das obrigações bónus² encaixadas em 1936, o

² N.T. A lei Adjusted Compensation Payment Act mais conhecida como Bonus Act, foi aprovada em janeiro de 1936. Teve o veto do Presidente, mas foi depois imposta pelo Congresso que revogou o veto de Roosevelt. Na base desta lei os veteranos receberam obrigações emitidas pelo Departamento do Tesouro em denominações de \$50. As obrigações

excesso de atividade estimado de aumento das despesas federais em relação às receitas da atividade económica, com estas últimas a decrescerem, ascendeu a 4 mil milhões de dólares. Assim, naquelas três categorias, houve quase 7 mil milhões de dólares de despesas que tendem a aumentar a atividade, em contraste com um valor correspondente em 1935 de 5 mil milhões de dólares,

Além disso, as despesas com inventários provavelmente aumentaram mais em 1936 do que em 1935. Por enquanto, tais despesas têm o mesmo efeito que as despesas com a criação de fábricas, uma vez que aumentam os rendimentos dos consumidores sem aumentar a quantidade de produtos acabados disponibilizados como consumo final. Finalmente, as despesas de manutenção fabril e nos caminhos-de-ferro aumentaram mais acentuadamente em 1936 do que em 1935.

Em contraste com estes vários aumentos de despesas que estimulam a atividade deve ter-se em conta em sentido contrário a poupança adicional resultante do rendimento adicional, e incluindo naqueles acréscimos de despesas quaisquer aumentos dos pagamentos correntes dos consumidores por bens anteriormente comprados a crédito. Se tivéssemos números suficientemente precisos para todos estes e alguns outros itens, poderíamos contabilizar integralmente o aumento do rendimento nacional e das vendas.

Para o que aqui nos importa, o ponto que se pretende realçar é que se a taxa de recuperação foi demasiado rápida em 1936, e parece haver uma boa razão para acreditar que o foi, parte da responsabilidade recai sobre a dimensão da contribuição não federal.

pagaram juros a uma taxa anual de 3% de 15 de Junho de 1936 a 15 de Junho de 1945, superior às taxas disponíveis nas contas de poupança. Os montantes inferiores a \$50 foram pagos imediatamente. As obrigações não podiam ser vendidas, mas o Tesouro poderia resgatá-las em dinheiro em qualquer altura depois de 15 de Junho de 1936. A maioria dos veteranos resgatou as suas obrigações imediatamente. Entre Junho de 1935 e Junho de 1936, 80% das obrigações emitidas tinham sido resgatadas. O Tesouro pagou mais de 800 milhões de dólares em dinheiro nas últimas 2 semanas de 1936 e quase 700 milhões de dólares a [mais no ano seguinte](#). Como assinala [Lester Tesler](#) :

Os pagamentos em dinheiro constituíram um estímulo económico eficiente, uma vez que o programa exigia pouca administração governamental, era provável que o dinheiro fosse gasto sem demora, e todo o processo não exigia o longo prazo de execução de um programa de obras públicas.

É interessante notar de passagem que se o bônus não tivesse sido imposto contra o veto do Presidente, o nosso valor total para o ano teria sido 3,3 mil milhões, ou muito pouco mais do que em 1935.

Chegamos agora ao quarto trimestre de 1936. No contexto de uma taxa de recuperação acelerada à medida que o excedente da capacidade produtiva fabril estava a ser absorvido, uma série de incidentes e desenvolvimentos contribuiu para os rápidos aumentos de custos e preços e para as condições especulativas discutidas anteriormente. O anúncio do programa de rearmamento da Inglaterra com a especulação que o acompanhava em certas matérias-primas internacionais, sem dúvida que alimentou aqui o sentimento inflacionista.

Vários desenvolvimentos políticos e económicos fizeram dele um momento favorável para uma tentativa de sindicalização de grandes indústrias numa base industrial. Foram feitas concessões substanciais em termos de salários e horas, tanto em resposta à pressão dos sindicatos recém-formados, como para contrabalançar o crescimento dos sindicatos. A força da organização dos empregadores, a elevada taxa de operações e o mercado de vendedores resultante da antecipação da subida dos preços e do receio de atrasos nas entregas devido a greves e falta de capacidade, tudo isto tornou geralmente possível à indústria transmitir os seus custos mais elevados a preços mais elevados. A prática da indústria siderúrgica, em particular, ao anunciar aumentos de preços para ter efeito numa data futura, encorajou as compras a prazo excessivas.

O movimento aparentemente culminou em Março e Abril de 1937. As indústrias vitais do aço e das máquinas-ferramentas estavam então a funcionar a uma capacidade praticável. O aumento do nível de preços não-agrícolas tinha terminado e vários outros índices importantes tinham-se estabilizado.

Embora a onda de compras a prazo e de especulação sobre as existências em armazém tivesse de acabar mais cedo ou mais tarde, vários desenvolvimentos específicos podem ter desempenhado um papel neste calendário. Assim, o aumento das necessidades de reservas pode ter retirado alguma da força da inflação. A declaração do Presidente de 2 de Abril, indicando que o rápido aumento de alguns preços foi visto com desagrado, pode ter contribuído para o mesmo fim. No estrangeiro, começou a surgir a percepção de que a iminência de um boom de rearmamento tinha sido sobrestimada. Com os acordos salariais e outros da US Steel e General Motors com a central sindical CIO,

levou a uma situação laboral mais estabilizada e menos incerta. Em qualquer caso, o volume das compras a prazo tem as suas limitações, e uma vez que o movimento já tinha prosseguido há algum tempo, pode muito bem ter sido devido a um afrouxamento de tensão, na ausência desses desenvolvimentos específicos.

A pergunta seguinte que requer resposta é por que razão os rendimentos e as compras dos consumidores se aplanaram depois de Maio. Porque não retomámos o progresso de forma sustentada com base em custos e preços e níveis de inventário mais elevados e estabilizados? A resposta a esta pergunta requer informação sobre os vários fatores que tendem a aumentar e a diminuir o rendimento nacional e o poder de compra, e esta informação numa base mensal não é tão completa como se desejaria. Tal como anteriormente, as despesas incorridas na fabricação de bens de consumo duradouros, de bens duradouros dos produtores e a contribuição federal líquida serão consideradas separadamente.

Os contratos de edifícios residenciais adjudicados atingiram o seu auge em Abril, tendo diminuído posteriormente. O total para o ano está estimado em 1,3 mil milhões, em contraste com 1,2 mil milhões em 1936. A produção automóvel ao longo do final da Primavera e do Verão foi mais elevada do que em 1936. O total para o ano está estimado em 2,6 mil milhões, em contraste com os 8,6 mil milhões em 1936. As despesas com bens duradouros de consumidores diversos continuaram provavelmente a aumentar até ao último trimestre, uma vez que o aumento para o ano no seu conjunto, em 1936, foi de 500 milhões. De todas as indicações, as despesas em bens duradouros dos produtores continuaram a aumentar até Agosto. O índice de produção de bens duradouros no terceiro trimestre de 1937 foi em média de 7% ao longo do primeiro trimestre. A estimativa para o ano inteiro é de 6,3 mil milhões. Se forem omitidos os edifícios comerciais, o total é de cerca de 6 mil milhões, o que não foi muito inferior aos 6,6 mil milhões nesta categoria em 1928. O aumento em relação a 1936 foi de 1,7 mil milhões, em contraste com um aumento em 1936 de 1,1 mil milhões em relação 1935. Estima-se que os inventários tenham aumentado quase 4,5 mil milhões nos três primeiros trimestres do ano, embora a um ritmo decrescente.

É na contribuição federal líquida para as despesas comunitárias que se verificou a maior diminuição nos fatores que tendem a aumentar a atividade empresarial. Para o período crucial de sete meses, de Março a Setembro,

inclusive, isto ascendeu a 400 milhões, ou seja, em média \$60 milhões por mês, em contraste com uma média de 33,5 milhões por mês ao longo de 1936.

O quadro geral que emerge é o seguinte: na Primavera de 1937, as forças que tendiam a provocar um novo aumento do rendimento foram contrabalançadas com aquelas que tendiam a baixar os rendimentos. Este foi, contudo, um equilíbrio instável, uma vez que entre as primeiras forças houve um grande aumento mais ou menos involuntário das despesas com inventários com base em compromissos anteriores e uma perigosa extensão do crédito a prestações no campo automóvel. As despesas para habitação residencial estavam a diminuir e a contribuição líquida do Governo estava a correr a um valor baixo e, provavelmente, no segundo e terceiro trimestres do ano não ascenderam a mais de mil milhões de dólares. A produção de bens duradouros continuou a expandir-se, mas isto foi em grande parte compensado por um declínio na produção de bens não duradouros. A estagnação nas vendas a retalho e o declínio nas novas encomendas tornaram desnecessário qualquer aumento de projetos e de encomendas para novas instalações e equipamento do que os que já tinham sido feitos. O volume da poupança atual dos rendimentos das empresas e dos indivíduos foi aparentemente superior às despesas em novas instalações e equipamentos, construção e contribuição líquida do Governo num montante aproximadamente medido pelo aumento dos inventários e do crédito ao consumo.

A resposta à pergunta, então, sobre a razão pela qual a recuperação não continuou com base no novo e mais elevado nível alcançado na Primavera parece ser que o declínio drástico de alguns dos principais elementos que tinham anteriormente contribuído para o aumento da atividade, juntamente com o aumento da poupança que provavelmente ocorreu ao mesmo tempo que se verificou um nível mais elevado de rendimentos monetários, pesou mais fortemente sobre as despesas de produtores de bens duradouros do que o que eles poderiam suportar.

É interessante notar que em 1925, quando o rendimento monetário nacional se aproximava de perto do ritmo a que estava a funcionar no Verão de 1937, o total das despesas com bens duradouros dos consumidores e produtores aproximava-se dos 21,5 mil milhões, enquanto em 1937 se aproximava dos 17 mil milhões. A principal explicação para a diferença reside nas despesas com habitação e edifício comercial, que eram 4 mil milhões de dólares maiores do que no ano passado. Em contrapartida, as despesas atuais em instalações e

equipamentos de indústria extrativa e indústria transformadora eram na realidade mais elevadas em 400 milhões em 1937 do que em 1925.

Se as despesas de habitação e/ou a contribuição do Governo tivessem sido, em conjunto, cerca de mais 4 mil milhões anualmente, com isto seria provável que a tendência dos rendimentos dos consumidores e das vendas a retalho tivesse continuado a aumentar durante o Verão. Se isto tivesse ocorrido, é possível que os inventários se tivessem estabilizado a um nível mais elevado e que agora os compromissos assumidos de aumento de capacidade produtiva se tivessem tornado necessários para motivar as crescentes exigências dos consumidores. A combinação destes desenvolvimentos, por sua vez, poderia ter sido suficiente para mais do que compensar as consequências de um mercado automóvel em excesso de vendas. As causas imediatas da recessão, então, centram-se em torno dos fatores que dão origem ao inventário e ao boom de compras antecipadas, ao fracasso de um verdadeiro renascimento do setor imobiliário e ao infeliz momento em que o governo decide retirar a sua contribuição.

O degradar do promissor renascimento do imobiliário que tinha começado em 1936 parece estar associado ao aumento no preço das casas novas em relação ao aumento das rendas. Este aumento nos preços, por sua vez, estava em parte associado ao aumento dos preços em geral e em parte associado à evolução do próprio setor da construção.

O carácter drástico do declínio da contribuição do Governo estava em grande parte associado ao pagamento do bónus em 1936 e ao excesso da cobrança de impostos relativamente aos desembolsos ao abrigo da Lei da Segurança Social em 1937. Sem o primeiro, o nosso valor líquido estimado teria sido de 3,3 mil milhões de dólares em 1936. Sem o segundo, o nosso valor estimado teria sido de 1,9 mil milhões de dólares em 1937. Um declínio moderado de outras despesas e um aumento substancial de outras receitas fez a diferença.

2ª parte

15 m de leitura

Algumas Outras Explicações Apresentadas para a Recessão

1. Política Monetária. Foi dito que a ação do Conselho de Administração do FED no aumento das necessidades de reservas e na absorção de 1,5 mil milhões de dólares de reservas em excesso na Primavera de 1937, juntamente com a ação do Tesouro na esterilização dos influxos de ouro, ou foram responsáveis ou contribuíram para a recessão. Este argumento será examinado a seguir com algum detalhe.

A fim de ver estas ações na sua devida perspetiva, é necessário rever brevemente a evolução monetária desde meados de 1933 até ao final de 1936. Todo este período foi de rápida expansão. Isto estava de acordo com a política de promover a facilidade monetária e de satisfazer as necessidades de liquidez da comunidade através do restabelecimento do volume dos meios de pagamento que foram eliminados na depressão. O volume total de depósitos ajustados sujeitos a reservas obrigatórias (exceto depósitos interbancários) de todos os bancos mais moeda fora dos bancos diminuiu de 27 mil milhões de dólares em 1929 para 20 mil milhões de dólares em meados de 1933. Em Junho 1936, tinha ocorrido uma expansão de 11,5 mil milhões de dólares, elevando o agregado para 31,5 mil milhões. Apesar do aumento dos depósitos e, conseqüentemente, das reservas obrigatórias, o volume de reservas excedentárias tinha, no Verão de 1936, aumentado para mais de 3 mil milhões de dólares.

Na Lei Bancária de 1935, o Congresso colocou no Conselho de Governadores a responsabilidade de aumentar os requisitos de reservas "a fim de evitar uma expansão prejudicial do crédito". Tendo em conta a expansão que já tinha ocorrido, e a magnitude do excesso de reservas disponíveis dos bancos, pareceu constituir uma medida de precaução sensata reduzir o excesso de reservas disponíveis dos bancos através do aumento dos requisitos de reservas legais. Conseqüentemente, o Conselho tomou medidas para aumentar as necessidades de reserva num montante suficiente para absorver \$1,5 mil milhões do excesso de reservas líquidas, deixando quase \$2 mil milhões disponíveis. Esta ação, tomada no Verão de 1936, foi geralmente louvada e não teve absolutamente nenhum efeito nas taxas de juro ou no mercado monetário em geral. De facto, os vários desenvolvimentos inflacionistas anteriormente mencionados ocorreram após esta ação.

Em Janeiro de 1937, a posição de reserva foi cuidadosamente revista. Desde a altura em que a ação anterior foi tomada, o volume de depósitos submetidos a controle de reservas bancárias tinha continuado a expandir-se rapidamente. Apesar do crescimento das reservas obrigatórias que acompanharam o

aumento dos depósitos, o constante influxo de ouro tinha aumentado o volume de reservas excedentárias para mais de 2 mil milhões de dólares.

Um organismo encarregado de impedir uma expansão prejudicial do crédito tinha como missão analisar as potencialidades perigosas da situação. O volume de moeda em depósito e em numerário não era claramente excessivo para as necessidades atuais. No entanto, se as taxas de rotação prevalecentes ao longo dos anos vinte fossem recuperadas, o volume de dinheiro teria suportado um rendimento nacional próximo dos 100 mil milhões, o que só poderia ter sido conseguido num futuro próximo por um aumento excessivo nos preços. Havia, como anteriormente observámos, um sentimento inflacionista no ar. Nestas circunstâncias, pareceu ser prudente reduzir novamente a base de uma potencial expansão. Consequentemente, a 30 de Janeiro, foi anunciado que os requisitos de reservas seriam aumentados em aproximadamente 750 milhões em 1 de Março e 750 milhões em 1 de Maio, o que deixaria os bancos com um valor entre dois mil milhões e mil e quinhentos milhões de dólares de reservas em excesso nesta última data.

Considerou-se que se esta medida se revelasse demasiado drástica, poderia ser feito um ajustamento adequado utilizando os instrumentos flexíveis de compras de títulos no mercado aberto para aumentar o excesso de reservas. Se se revelasse inadequada por si só para verificar a expansão excessiva do crédito, poderia ser complementada com a venda de títulos no mercado aberto. As compras foram de facto efetuadas em Abril e novamente em Novembro, o que, juntamente com a desesterilização de 300 milhões de dólares de ouro inativo, teve o efeito de aumentar as reservas bancárias num montante correspondente.

O aumento das reservas obrigatórias foi considerado mais como uma medida preventiva do que restritiva. Em conjunto com a adoção de uma política por parte do Tesouro de esterilização de novos fluxos de ouro, marcou um reajustamento fundamental do nosso sistema bancário à situação atual do ouro, e colocou-nos numa posição que nos permite contar doravante com o instrumento habitual das operações de mercado aberto como meio de operar sobre as reservas bancárias e, consequentemente, sobre o volume de crédito.

Há duas formas possíveis para que as ações monetárias acima referidas pudessem ter tido um efeito deprimente na atividade empresarial. A primeira é psicológica e a segunda, por falta de um termo melhor, poderia ser chamada mecânica.

A ação pode ter contribuído para a eliminação do medo ou da expectativa de inflação monetária e de uma subida indefinida dos preços e, por conseguinte, ter bloqueado uma nova expansão das compras a prazo e dos inventários. Se assim for, o seu efeito foi salutar, uma vez que as nossas dificuldades atuais são em grande parte rastreáveis à evolução da inflação no Inverno de 1936-37. Deste ponto de vista, a crítica não deve ser de que a ação foi tomada, mas sim de que foi indevidamente atrasada. Não se pode atribuir demasiada importância ao argumento psicológico, tendo em conta o facto de que os aumentos de preços continuaram a ocorrer durante alguns meses após o anúncio da política a 30 de Janeiro. As encomendas de máquinas-ferramentas atingiram o seu auge em Abril de 1937.

A outra forma, e mais mecânica, em que aumentar as reservas e esterilizar novos influxos de ouro pode ter contribuído para a recessão, merece mais consideração. Tem-se argumentado que o aumento das reservas obrigatórias foi responsável pelas vendas bancárias de obrigações; as vendas bancárias de obrigações resultaram em preços fracos das obrigações; os preços fracos das obrigações desencorajaram novas emissões de obrigações; a dificuldade de emitir novas obrigações levou a um declínio no investimento de capital; o declínio no investimento de capital resultou na recessão. É necessário estabelecer todos estes elos na cadeia que liga a política monetária à recessão, se se pretende estabelecer uma relação causal, o que parece difícil de fazer.

É, em primeiro lugar, uma questão discutível saber até que ponto os requisitos de reservas aumentadas foram responsáveis pelas vendas bancárias de obrigações e a queda dos preços das obrigações. Os preços das obrigações tinham aumentado constantemente desde 1934 e os compradores tinham acumulado lucros substanciais nas suas participações. Era de esperar, como no caso análogo dos preços das ações, que qualquer evolução que prefigurasse o fim da subida precipitasse uma tomada de consciência. Os vários fatores que ocorreram no Inverno constituíram uma tal evolução. De facto, os preços das obrigações atingiram o seu auge em Inglaterra em Outubro de 1936, e declinaram constantemente a partir daí. O preço médio de 87 obrigações inglesas caiu 6,5 por cento de Outubro a Março, em contraste com um declínio na média mensal dos preços das obrigações americanas de 4,5 por cento de Janeiro a Abril. O declínio nos USA foi iniciado por obrigações municipais e federais em Janeiro antes de serem anunciadas ações com referência ao excesso de reservas. Parece razoável supor que o desejo de obter lucros foi

um fator de motivação tão poderoso nas vendas bancárias de obrigações do Tesouro como o aumento dos requisitos de reservas, particularmente porque as vendas foram efetuadas por tantos bancos que possuíam mais do que reservas adequadas para satisfazer os requisitos atuais. Num inquérito, realizado em Janeiro de 1937, verificou-se que o excesso de reservas mais metade do dinheiro devida pelos bancos era insuficiente para satisfazer os novos requisitos de reservas em apenas 197 bancos. O défice ascendia apenas a 123 milhões. Por conseguinte, o aumento das reservas mínimas funcionou provavelmente mais como um sinal do fim de um mercado de títulos do que como uma força de venda devido a reservas inadequadas. O total de vendas de todos os títulos por todos os obrigacionistas ascendeu a menos de mil milhões de dólares entre Dezembro de 1936 e Junho de 1937. No mesmo período, os empréstimos obrigacionistas aumentaram em mais de mil milhões de dólares.

Quando nos voltamos para a ligação seguinte que poderia associar a política monetária à recessão na atividade económica - a relação entre o declínio dos preços das obrigações e as despesas em capital - é mais uma vez difícil apresentar uma relação válida. O volume de novas emissões empresariais nos primeiros seis meses de 1937 foi quase o dobro do volume no período correspondente de 1936, sendo os números de \$795 milhões e \$455 milhões respetivamente. As despesas dos caminhos-de-ferro e serviços públicos em novas instalações e equipamentos para 1937 no seu conjunto, aumentaram 66% em relação a 1936, enquanto que a taxa de aumento para 1936 em relação a 1935 foi de apenas 51%. As despesas nas indústrias extrativas e as novas instalações fabris e equipamentos, apesar do mau trimestre passado, aumentaram 36% em relação a 1936, que foi também a taxa de aumento de 1936 em relação a 1935. Sem dúvida que a maioria dos compromissos para estas despesas foram assumidos no primeiro semestre do ano. A estagnação da taxa de consumo, no entanto, tornou desnecessários compromissos adicionais de capital em qualquer grande volume no Verão. Pode ter havido casos individuais em que novas despesas de capital foram adiadas devido à dificuldade de angariar agora dinheiro. Os números nacionais, contudo, indicam que o volume total de despesas em novos bens de capital foi tão grande quanto se poderia razoavelmente esperar. O aumento das despesas em adições ao inventário de setembro de 1936 a Setembro de 1937 foi, como já foi referido, um dos maiores de que há registo.

Em conclusão, pode dizer-se que uma vez que a recessão não pode ser atribuída a um declínio nas despesas dos produtores de bens duradouros, e uma vez que a política monetária não pode partilhar qualquer responsabilidade pelos aumentos de preços e de custos no Inverno de 1936-1937 nem pelo enorme aumento dos inventários, nem pelo fracasso da expansão dos edifícios residenciais em 1937 e nem pelo declínio drástico da contribuição do Governo para as despesas da comunidade, esta política monetária não pode ser responsabilizada nem como fator iniciador nem como fator contribuinte na recessão.

Como os acontecimentos se revelaram, teria sido perfeitamente seguro ter adiado o aumento das necessidades de reservas que ocorreu no final de Março de 1937. Isto, porém, não foi evidente em Janeiro de 1937 e isto é uma questão completamente diferente.

2. O imposto sobre os lucros não distribuídos, o imposto sobre os ganhos de capital e a regulação da Bolsa de Valores.

Muitos analistas parecem acreditar que a causa básica da recessão foi a dificuldade da indústria em assegurar capital para expansão. Esta dificuldade, por sua vez, era atribuível à ação do imposto sobre os lucros não distribuídos que terá forçado a redução dos lucros e aumentado a dificuldade em obter novos capitais dos mercados dos valores mobiliários.

A resposta a esta contenção já foi dada. Não há provas de que a recessão fosse atribuível a uma falta de despesas com instalações e equipamentos industriais e, no último trimestre de 1936 e nos dois primeiros trimestres de 1937, as despesas industriais com inventários eram questionavelmente demasiado elevadas do ponto de vista da estabilidade económica. Se o dinheiro que foi investido em inventários excessivos tivesse ido para instalações e equipamento, o total deste último tipo de despesas teria sido superior ao de 1929.

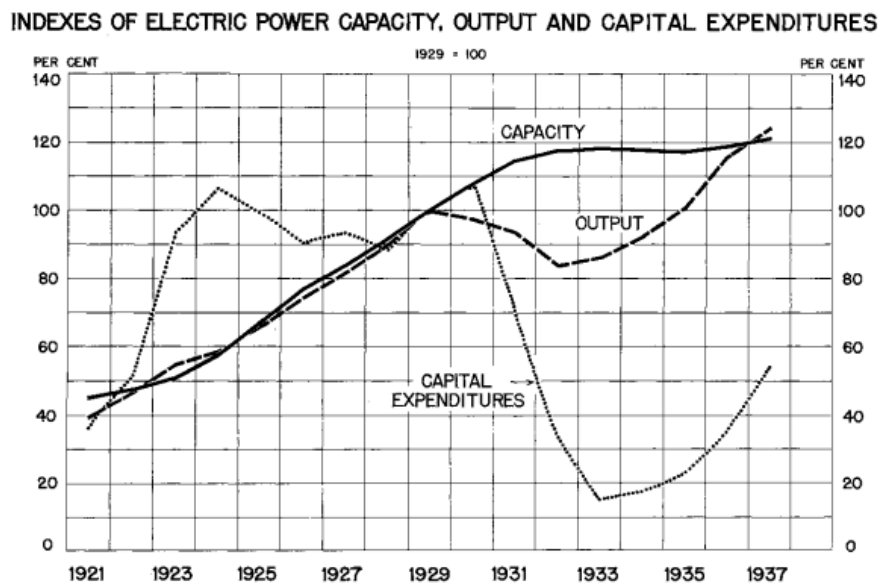
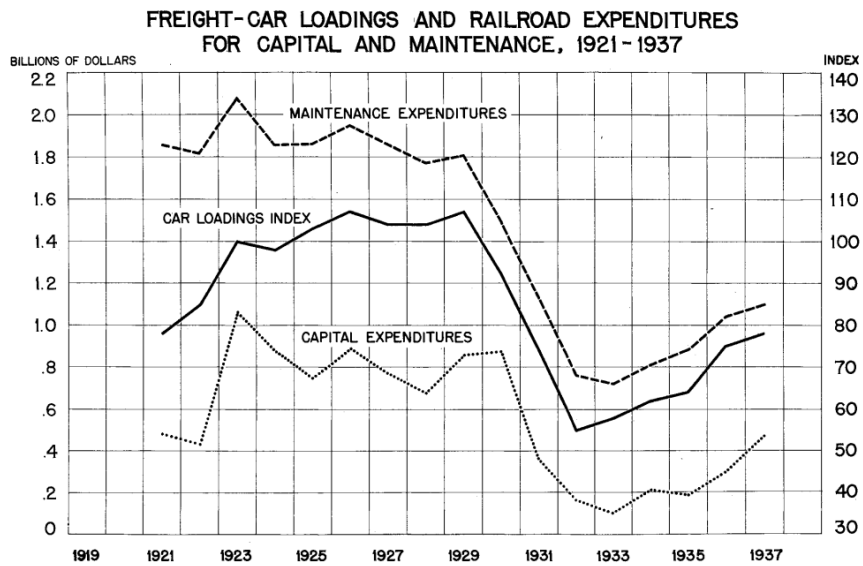
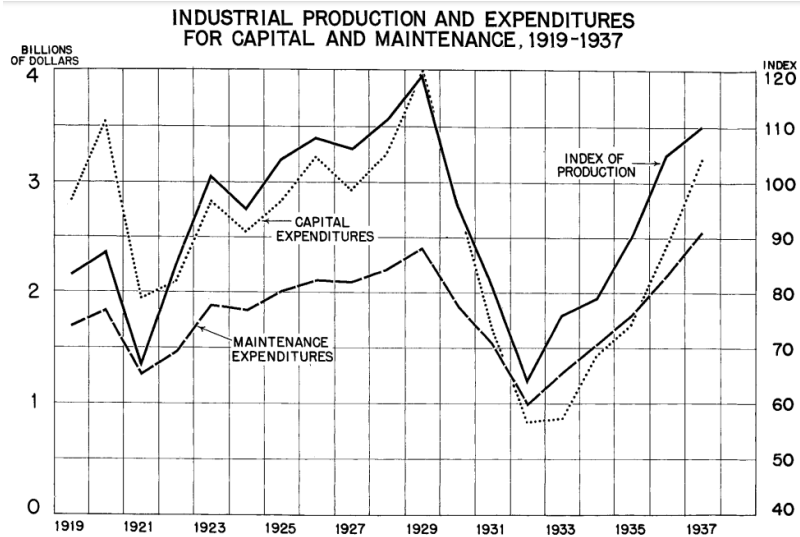
3. Falta de confiança e uma recuperação baseada no consumo

O argumento aqui apresentado é que a profunda incerteza política e a falta geral de confiança significaram que a recuperação foi inteiramente apoiada pelo excesso de despesas governamentais sobre as receitas. Isto quer dizer que não houve qualquer acompanhamento do investimento privado, de modo

que o movimento de recuperação entrou rapidamente em colapso quando o apoio governamental foi retirado.

É difícil encontrar quaisquer provas factuais que apoiem este argumento. Os gráficos de acompanhamento que descrevem a evolução das despesas com novas instalações e equipamento das indústrias extrativa e indústria transformadora como um todo, caminhos-de-ferro e serviços públicos são pertinentes a este respeito. Em 1937, as despesas com novas instalações e equipamentos na indústria extrativa e transformadora regressaram ao nível de 1928. Nos caminhos-de-ferro estavam em 148 milhões de dólares abaixo do nível de 1928, e nos serviços de eletricidade 276 milhões.

Os serviços públicos são um caso particularmente interessante. O gráfico que se segue expressa a capacidade nominal em quilowatts, produção e despesas de capital como índices com um ano base comum, 1929. Isto deve ser tido em conta para que o erro não seja cometido ao interpretar o gráfico de acreditar que a produção estava na capacidade em 1929 ou excedeu a capacidade em alguns outros anos. Na verdade, havia uma capacidade de reserva confortável em 1929. Os acréscimos à capacidade das instalações efetuados entre 1930-32 e o declínio da produção de energia resultaram num grande excesso de capacidade em relação a 1929, que só foi ocupado no final de 1936 e início de 1937. Consequentemente, para a indústria energética como um todo, não houve muito incentivo para expandir a capacidade produtiva até à parte final da retoma. A expansão em 1937 foi de facto vigorosa, estando 62% acima de 1936. As despesas totais em 1937 foram, no entanto, cerca de 300 milhões a menos do que o total em 1923, quando a produção estava tão próxima da capacidade como em 1937. Pode-se afirmar com alguma justiça, portanto, que as dificuldades peculiares dos serviços de utilidade pública se traduziram num atraso de um ano em relação ao que de outra forma se poderia esperar. O número envolvido é insignificante, no entanto, em relação ao quadro total.



4. Diminuição das margens de lucro como resultado de custos mais elevados

Com exclusão do grupo automóvel e, no final do Verão, dos caminhos-de-ferro, as margens de lucro não parecem ter diminuído nos primeiros três trimestres de 1937. Com base num estudo por amostragem realizado pelo Standard Statistics sobre 176 grandes empresas industriais durante os primeiros seis meses de 1937, verificou-se que o rácio médio do rendimento líquido sobre as vendas foi de 8,5 por cento em comparação com 8,4 por cento para o período correspondente de 1936. Excluindo as empresas automóveis, as margens indicadas para os dois períodos foram de 7,7% e 5,6%, respetivamente. Num estudo especial realizado pela U.S. Steel Corporation determinou-se que, em resultado do aumento nos preços em relação ao aumento nos custos, o ponto de equilíbrio após os requisitos de dividendos preferenciais, foi reduzido de 50 por cento para 43 por cento das operações em relação à capacidade. Durante os primeiros seis meses de 1937, os lucros das empresas mineiras e transformadoras foram cerca de 30% superiores aos lucros nos primeiros seis meses de 1936. Aparentemente, a indústria em geral, nas condições prevalecentes nos primeiros oito meses de 1937, foi capaz de repercutir custos mais elevados em preços mais elevados.

Reflexões sobre os fatores que terão estado por detrás da recessão

Um levantamento das causas subjacentes à atual recessão leva a questionar, que medidas em que momentos e em que graus teriam sido necessárias para que a recuperação tivesse prosseguido sem interrupções. Que condições económicas e políticas teriam tornado possível que tais medidas tivessem sido tomadas.

Houve, como vimos, uma série de desenvolvimentos que culminaram na recessão.

O Ritmo da Taxa de Recuperação da Economia

1. **Voltando atrás**, mas não mais longe do que o Verão de 1936, uma lição que deve ser levada a sério é a importância de abrandar o ritmo de aumento do consumo à medida que a capacidade física está ser alcançada em linhas de

produção importantes. Isto deve-se ao que os economistas chamam "o princípio da aceleração" que nos diz que, após ter sido atingida a capacidade produtiva, um dado aumento no consumo exige um aumento múltiplo das despesas em instalações físicas. Para produzir anualmente mais \$1 milhão de dólares de aço, por exemplo, uma instalação que custe muitas vezes esse montante deve ser criada. Assim, uma taxa de recuperação que pode ser perfeitamente adequada numa condição de excesso generalizado e grande da produção relativamente à procura, pode estimular aumentos excessivos de preços e compras antecipadas quando a capacidade é atingida em linhas de produção importantes.

Temos tendência a ignorar este facto quando há milhões de pessoas ainda desempregadas e estamos impacientes para assegurar o seu emprego o mais rápido possível. No entanto, as condições de um grande número de desempregados, juntamente com uma carência da capacidade das fábricas e da necessária capacidade técnica da mão-de-obra, podem facilmente aparecer numa recuperação de uma depressão grave e de longa duração. Em tais períodos, o aumento da força de trabalho pode ultrapassar em muito o crescimento da capacidade física das fábricas ou de trabalhadores qualificados. A incapacidade de aumentar a capacidade produtiva numa depressão não só resulta num aumento do desemprego na altura, mas também resulta numa continuação mais tardia e mais longa do desemprego, se não resultar mesmo num boom e noutra recessão.

Colocando isto em termos mais específicos, podemos agora dizer, com o benefício de uma retrospectiva, que teria sido desejável se a taxa de aumento do consumo tivesse diminuído no Verão e no início do Outono de 1936. Isto, teoricamente, poderia ter sido conseguido através de uma redução da contribuição federal líquida para as despesas comunitárias.

Se, no entanto, voltarmos às condições em meados de 1936, podemos ver prontamente as enormes dificuldades de uma tal evolução. Em primeiro lugar, a Administração teria de ter sido absolutamente convencida da validade de uma previsão de aumento dos preços, etc., no início do Inverno. Em segundo lugar, teria tido de cortar repentina e drasticamente as suas despesas ou aumentar as suas receitas. A única forma de aumentar as receitas atualmente teria sido através da imposição imediata e apressada de impostos sobre o consumo. Da mesma forma, o único grande item de despesas não recorrentes que poderia ter sido cortado, para além do bónus aos veteranos, que foi

aplicada passando por cima do veto do Presidente, eram as despesas de apoio e a carga de apoio naquela altura ainda era muito pesada.

2. Organização e aumento nos preços e custos

Uma parte substancial das existências e das compras a prazo e dos aumentos dos preços e custos surgiu da antecipação de novos aumentos de preços e custos. Uma parte surgiu do receio de atrasos nas entregas, quer devido a dificuldades de trabalho antecipadas, quer devido a limitações físicas das unidades fabris. Se, portanto, os aumentos de preços pudessem ter sido evitados, a maior parte do incentivo à compra de inventários teria sido removida. Na ausência de compras excessivas de inventário e de aumento de ordens de encomenda, as entregas poderiam ter-se mantido a par com as ordens de encomenda e o receio de atrasos nas entregas devido à falta de instalações e de mão-de-obra qualificada teria sido em grande parte removido. Se os preços dos materiais de construção, as margens dos empreiteiros e as taxas salariais por hora qualificada no campo da construção não tivessem aumentado é provável que o renascimento do setor imobiliário tivesse adquirido ímpeto.

Por outras palavras, embora estivéssemos a aproximar-nos da capacidade temporária em várias linhas importantes, provavelmente ainda tínhamos capacidade suficiente para tratar as encomendas prontamente se estas não tivessem sido aumentados por compras excessivas para inventário. Consequentemente, se os aumentos de preços e custos pudessem ter sido evitados, é possível que o movimento de recuperação pudesse ter prosseguido na base firme do aumento das despesas de bens de capital e da construção residencial.

É aqui que entra em cena a questão da organização. A mão-de-obra organizada pediu um maior aumento nos ganhos horários do que aquele que poderia ser compensado num curto espaço de tempo por uma maior eficiência. Consequentemente, esta exigência significou um aumento no custo da mão-de-obra por unidade de produção. A indústria, em geral, estava suficientemente bem organizada para poder satisfazer esta procura e ainda manter a sua margem de lucro, e em alguns casos aumentá-la mesmo, com base num determinado volume de negócios, através do aumento de preços.

A indústria siderúrgica foi um exemplo notável disto mesmo. A determinante de preços é uma prática tão bem estabelecida que havia poucos incentivos

para tentar conter os custos unitários. De facto, a ocasião foi aproveitada para fazer aumentar os preços mais do que os custos, como é indicado pela redução do ponto de equilíbrio (após os requisitos preferenciais de dividendos) da U.S. Steel Corporation de 50% para 43% da capacidade de exploração.

Noutros casos, em que a margem de lucro era mais do que adequada para atrair o novo capital necessário para a indústria, de modo a que o custo adicional de mão-de-obra por unidade pudesse ter sido prontamente absorvido sem um aumento de preço, os preços foram, no entanto, aumentados. Este parece ter sido o caso da indústria automóvel.

Na indústria da construção, sindicatos individuais estrategicamente localizados, cujos membros haviam diminuído muito desde o período de construção ativa nos anos 20, capitalizaram a crescente procura pelo seu trabalho, solicitando e obtendo aumentos na taxa salarial horária e aplicando várias práticas na profissão que aumentaram o custo. Os empreiteiros procuraram recuperar pelos muitos anos magros aumentando as suas margens. Os preços dos materiais de construção aumentaram por diversos motivos, muitos deles ligados às exigências criadas pelas organizações de empregadores e de empregados.

A grande lição ou moral que emerge é que, na solução do problema de garantir maior estabilidade empresarial, deve-se prestar muito mais atenção ao problema levantado pelos preços administrados, por um lado, e pela política sindical, por outro, do que até aí era então considerado necessário. Não há absolutamente nenhuma garantia de que outra retoma da economia não venha a ser sufocada por preços excessivos e aumentos de custos, nem que o ressurgimento de futuras recessões não venha a ser seriamente prejudicado pela manutenção dos níveis de pico de preços e salários. Não há garantia de que a construção civil permitirá que a atual grande carência física de alojamentos, em relação aos padrões de 1929, seja compensada. Nessas circunstâncias, parece imperativo que uma política nacional seja desenvolvida em conexão com a indústria organizada e o trabalho organizado para garantir que as suas políticas não destruam a possibilidade de explorar uma maior medida de estabilidade económica.

3. Problemas de uma Política Orçamental Compensatória

Uma última oportunidade para evitar a recessão apresentou-se na Primavera e Verão de 1937. Como foi argumentado anteriormente, se o consumo tivesse aumentado regularmente neste período, é possível que o movimento de recuperação pudesse ter prosseguido com base num novo nível de custos, preços e inventários novos, mais elevados e estabilizados. Um aumento constante do consumo e um aumento das rendas teria exigido mais despesas de capital e teria tornado novamente rentável a construção de habitações.

Um aumento constante do consumo nas condições prevalecentes na altura, contudo, só teria sido alcançado por um aumento muito substancial da contribuição do Governo para aumentar o poder de compra nacional. Não é necessário sublinhar as dificuldades em tal rumo. Tal como no caso precedente, mas ao contrário, em meados de 1936 existem dificuldades de determinar que política deve ser estabelecida e como a colocar em prática.

Pondo de lado as enormes dificuldades de determinar a política correta, parece evidente que, para que a política orçamental seja verdadeiramente compensatória, deve ser possível um grau muito maior de flexibilidade nas despesas e receitas do que é atualmente o caso. Pode muito bem acontecer que não possa ser alcançada muita flexibilidade no âmbito do orçamento. Uma grande parte dos impostos é cobrada sobre as receitas dos anos anteriores e de acordo com as promulgações anteriores. A maior parte das despesas é determinada por dotações feitas muito antes do período a que se aplicam. Pode ser que a solução resida em assegurar flexibilidade em grande parte fora do orçamento normal. Por um lado, poderia ser explorada a possibilidade de considerar a discricionariedade do executivo para fazer variar os subsídios e para manter, acelerar ou retardar vários tipos de despesas. Outra via de abordagem seria a exploração das possibilidades de assegurar variações compensatórias adequadas nas receitas /ou despesas através da utilização de dispositivos automáticos e não discricionários ligando as receitas e/ou despesas a alterações na taxa de consumo e de produção.