

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

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

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

4.7. Controlando as grandes flutuações na economia

Por Marriner Eccles

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

"Cópia do artigo preparado por Marriner S. Eccles, presidente do conselho de Governadores do sistema da Reserva Federal, para o número de Abril de 1937 do magazine Fortune"

Uma exposição sobre os vários problemas económicos importantes envolvidos e sobre os progressos no sentido das suas soluções em termos de políticas governamentais que se relacionam com o funcionamento do sistema económico.

O tempo de preparação para inundações e secas é quando não há nem inundações nem secas. Da mesma forma, o tempo de preparação para catástrofes económicas é quando as coisas estão a correr bem. Ninguém nega isso; mas o lamentável facto é que virtualmente não temos feito nenhuma preparação face às catástrofes económicas do passado. Como consequência, quando a crise chegou, tivemos como resposta medidas precipitadamente improvisadas que eram necessariamente defeituosas na sua magnitude, funcionamento e tempo. Sinto fortemente que isto não deve ser permitido que volte a ocorrer. A própria continuidade do nosso sistema individualista assente no lucro na vida económica e da nossa democracia na vida política depende de medidas tomadas atempadamente para atenuar os períodos de fortes expansões e depressões que temos sofrido no passado. Uma vez que o período pioneiro da nossa vida nacional é coisa do passado e uma vez que já não existem ilimitados e intocados terras e recursos a que os homens possam recorrer quando as coisas correm mal, o problema de manter um nível estável e crescente de prosperidade para o nosso povo é um problema que requer um profundo trabalho de investigação e um enorme trabalho de cuidada preparação.

A recuperação está agora em curso, mas se se permitisse que se tornasse um verdadeiro pico de expansão produtiva não sustentada este pico seria seguido de mais um desastroso enorme colapso. Existem forças dentro do nosso sistema económico que, a menos que controladas e contrariadas por ações positivas, fomentam as enormes flutuações à alta e à baixa da atividade económica. Estou certo de que há medidas que podem ser tomadas pelo governo, bem como por empresas privadas, que reduziriam grandemente as enormes flutuações e tornariam continuamente a vida económica mais estável e mais próspera.

O problema

O problema do controlo dos fortes altos e baixos na atividade económica é, em termos gerais, uma parte importante do problema económico de qualquer país. O problema é proporcionar à nação o maior rendimento real possível, em termos de bens e serviços, e ter este rendimento de tal forma distribuído entre o consumo corrente e o investimento que permita um fluxo contínuo de bens da exploração agrícola, mineira e fabris para os consumidores. Dito de outra maneira, o problema é fornecer continuamente à população do nosso país um nível de vida tão elevado quanto possa ser derivado dos nossos recursos. Normalmente pensamos no nosso bem-estar económico individual em termos do nosso rendimento monetário. Esta atitude habitual não nos deve fazer esquecer o truísmo de que para a economia como um todo o fim da produção é o consumo, e que o bem-estar económico da nação em geral é determinado pela quantidade que produzimos e pela forma como essa produção é distribuída. A importância deste truísmo é que isto fornece-nos um teste que as políticas, programas, esquemas e dispositivos económicos devem satisfazer.

É evidente que o problema de alcançar a maior produção per capita possível é, em parte, uma questão de utilizar os nossos recursos humanos e naturais da forma mais completa e contínua possível e, em parte, uma questão de os utilizar da forma mais eficiente possível. Embora estes dois aspetos do grande problema se sobreponham, é útil, por uma questão de retidão de pensamento, fazer uma distinção entre eles. O problema da prevenção de fortes variações à alta e à baixa da atividade económica tem a ver principalmente com a questão de utilizar os nossos recursos da forma mais completa e contínua possível.

Os empresários americanos têm dedicado uma enorme atenção ao problema de aumentar a eficiência ou a produção por trabalhador. O seu sucesso tem ganho a inveja e a admiração do mundo. Contudo, dedicaram relativamente pouca atenção ao problema de utilizar os nossos recursos humanos da forma mais completa possível. Sentiram, sem dúvida, que há pouco que um indivíduo possa fazer a esse respeito. As depressões económicas recorrentes foram aceites com resignação fatalista como um mal necessário num sistema que no seu todo funcionou bastante bem.

A depressão de 1921 foi severa mas era facilmente explicável como resultado do boom da guerra e teve uma vida relativamente curta. A recessão de 1924 foi muito mais branda e a de 1927 foi pouco perceptível. Com a melhoria da

nossa capacidade técnica na indústria, com a maior compreensão do nosso sistema económico, e o reforço da estrutura financeira sob o Sistema da Reserva Federal, não era uma crença invulgar nos anos vinte e nove que as grandes variações à alta e à baixa na atividade económica eram coisa do passado, e que doravante as flutuações na atividade empresarial que ainda se verificariam seriam de carácter menor e talvez mesmo salutares na eliminação de empresas doentes.

Os desenvolvimentos de 1929-33 provocaram uma mudança radical na nossa atitude. Descobrimos que toda a nossa capacidade técnica e a nossa perspicácia financeira eram de pouca relevância face à constante diminuição da procura de bens e serviços. O fabricante de máquinas-ferramentas mais eficiente do mundo não poderia, por exemplo, fazer nada se não tivesse encomendas em que trabalhar. O primeiro aspeto do problema era de garantir o bem-estar económico a nível nacional quando fomos subitamente atingidos pela situação de estagnação industrial generalizada e de desemprego quando nem estávamos totalmente preparados para lidar com esta situação. O nosso primeiro impulso foi o de aplicar a nível nacional os preceitos utilizados nas nossas casas face aos nossos problemas individuais. Falou-se da importância de viver dentro dos nossos meios e da importância de equilibrar o orçamento federal através da redução das despesas, falou-se da necessidade de voltar às velhas virtudes da economia, e do trabalho árduo. Não foi considerado que, face à diminuição das receitas e despesas monetárias, qualquer linha de ação que levasse a uma maior redução das despesas comunitárias, quer fosse pelo aumento da poupança ou de uma redução das despesas governamentais, apenas intensificava as nossas dificuldades e levaria a uma menor utilização dos nossos recursos humanos e físicos.

O facto é que, como muitos de nós fomos forçados pela lógica dos acontecimentos a perceber, a economia do sistema como um todo difere profundamente da economia doméstica; que aquilo que é um comportamento economicamente sábio por parte de cada um indivíduo por si-mesmo, pode, por vezes, ser suicida se os indivíduos coletivamente têm este mesmo comportamento; que o rendimento da nação é apenas a contrapartida das despesas da nação. Se todos nós restringirmos as nossas despesas, isto significa restringir os nossos rendimentos, o que por sua vez é seguido por uma nova restrição das despesas.

Como ajuda na compreensão deste conceito de um fluxo total de pagamentos e receitas da comunidade, a recolha e publicação dos valores das receitas

nacionais pelo Departamento de Comércio, iniciada em resposta a uma resolução do Senado introduzida pelo Senador La Follette, provou ter um valor inestimável. Nestas compilações anuais torna-se imediatamente evidente que as somas desembolsadas pela indústria e organismos públicos aos assalariados, credores e, no caso da indústria, aos proprietários, são também os rendimentos recebidos pelos indivíduos sob a forma de salários, juros e dividendos. Compreender este facto, é apenas um breve passo para a realização de que, tendo em conta as capacidades físicas e dos movimentos de preços, os fluxos monetários têm a sua contrapartida nos fluxos de bens.

O problema da prevenção de grandes oscilações à alta e à baixa da atividade económica é, portanto, o problema de assegurar um fluxo de pagamentos públicos e privados suficiente para assegurar um fluxo sustentado e bem equilibrado de bens e serviços. Um volume excessivo de despesa traduz-se numa generalização das horas de trabalho suplementares, numa grande ineficiência e em rápidos aumentos de preços - uma condição instável e indesejável, inevitavelmente seguida de reações. Um fluxo inadequado, por outro lado, resulta na não utilização dos nossos recursos humanos e físicos e, conseqüentemente, num nível de vida mais baixo.

Porque é necessária uma ação compensatória

Tendo afirmado o problema nestes termos, levanta-se imediatamente a questão: existem forças naturais que, sozinhas e por si-mesmas, são suficientemente poderosas para provocar o volume certo de pagamentos públicos e privados? Se não existem, que instrumentos podem ser utilizados e que políticas podem ser adotadas para assegurar que um volume adequado seja mantido durante um período de anos?

As hipóteses são extremamente remotas de que despesas não planeadas e não coordenadas da indústria e de organismos públicos sejam adequadas, e não mais do que adequadas, para permitir a utilização relativamente completa da nossa força de trabalho durante um longo período de tempo. O número de coisas que podem perturbar o equilíbrio adequado, se é que alguma vez este pode ser alcançado, é uma verdadeira legião. Algumas destas são desenvolvimentos adversos vindos do estrangeiro, greves generalizadas, sobre-expansão e colapso em campos importantes, crédito excessivo e expansão ou contração monetária, aumento das disparidades entre a procura efetiva de bens de consumo e a sua oferta, entre a poupança atual e as

oportunidades para o seu investimento rentável. Quanto mais se estuda o problema, mais nós nos convencemos que o equilíbrio é extremamente delicado e que os desvios do mesmo são causados por uma série de fatores que não são possibilidades remotas mas que existiram no passado, existem agora, e, tanto quanto se pode prever, existirão no futuro.

Aqueles que acreditam que a natureza toma sempre o rumo certo argumentam que existem forças que tendem a restaurar o fluxo de rendimento quando o fluxo é perturbado. Pensam eles que um declínio rápido numa indústria, ao baixar os salários e as taxas de juro e, conseqüentemente, reduzir os custos, tende a estimular a expansão noutras indústrias. Um declínio na especulação no mercado bolsista tende igualmente a baixar as taxas de juro. Pensa-se que uma queda nos preços estimula a procura. É assim por diante.

A resposta a este argumento é que isto é verdade até onde se chega, mas com isto não se vai suficientemente longe, porque se assume uma condição de rendimento nacional estável, e esta é precisamente a condição que está ausente durante uma desaceleração geral. Quando a atividade económica como um todo está a regredir, o declínio de uma indústria, com a conseqüente redução dos salários, dividendos e de outras despesas, longe de estimular outras indústrias, pode provocar ou acelerar um declínio das mesmas. Do mesmo modo, nas depressões, quando os rendimentos estão em queda, uma redução dos preços pode não conseguir estimular a procura. Isto é particularmente provável que aconteça se, de um modo geral, se espera uma nova queda contínua dos preços. Assim, um afastamento da estabilidade, embora possa desencadear forças corretivas, infelizmente também produz forças intensificadoras e agravantes - a nossa experiência recente é uma testemunha sombria de que estas últimas forças podem ultrapassar em muito as forças corretivas durante um período inacreditavelmente longo. Antes de as forças auto geradoras da deflação na última depressão se esgotarem ou de serem compensadas por uma ação governamental positiva, o rendimento nacional tinha sido reduzido para metade e um sexto da nossa população estava a ser apoiado por fundos públicos. Agora que estamos em ascensão, as forças auto geradoras do renascimento podem levar-nos a outro pico de produção economicamente explosivo, a menos que estejamos preparados para tomar medidas corretivas a tempo.

Na minha opinião, existe um perigo real - e digo isto não como profeta do mal mas como defensor da estabilidade - de que a comunidade empresarial e financeira possa voltar a ter uma falsa sensação de segurança devido ao

renovar constante das recentes reformas bancárias e de segurança. Não quero insinuar que estamos a viver uma recuperação falsa ou artificial e também não quero subestimar a importância positiva dos novos poderes do governo no que diz respeito à regulação das questões de segurança, especulação e banca. No entanto, é somente prudente reconhecer que se está a confiar demasiado nos remédios e na legislação corretiva dos últimos anos. Há demasiados fatores que podem perturbar o equilíbrio que não foram levados em conta na legislação ou que não são passíveis de serem tidos em conta. Estou convencido disso: a menos que nos preparemos agora, desenvolvendo a maquinaria necessária, continuaremos a sofrer flutuações excessivas na atividade empresarial no futuro.

Estar prevenido é estar prevenido. Os problemas nunca são resolvidos se forem ignorados. Deixem-me, portanto, afirmar muito francamente algumas das possibilidades que me parecem que se nos apresentam no momento atual.

O caminho mais desejável a seguir pela atividade económica em geral seria a continuação de um movimento de recuperação constante e ordenado, caracterizado por um aumento constante do emprego e da produção, e acompanhado de um pequeno, ou nulo, aumento nos preços. E, no final do movimento ascendente, as nossas hipóteses de o transformar num período de prosperidade estável seriam infinitamente melhores.

De 1934 a 1936 o movimento ascendente foi, de facto, de natureza ordenada, caracterizando-se por um aumento constante do emprego e da produção. A atividade e as despesas governamentais foram um fator principal de motivação do movimento. Com a existência generalizada de capacidade e mão-de-obra não utilizada, o aumento da procura de produtos industriais foi facilmente satisfeita por aumentos na oferta sem aumentar os preços. Algures em 1936 e início de 1937, com o aumento das receitas fiscais e o declínio dos empréstimos feitos pelo governo, acredito que o aumento das despesas privadas na produção de bens duradouros se tornou o fator de maior importância; a recuperação tornou-se auto geradora e prosseguiu sob o seu próprio impulso.

Esta transição é significativa não só do ponto de vista do sucesso do programa de despesas governamentais como uma medida de recuperação, mas também como marcando o início de um novo período com novos problemas. O facto de a produção de bens duradouros estar a começar a aparecer em volume substancial é uma indicação de que uma grande parte da nossa capacidade excedentária de tais bens foi já absorvida. Desenvolveram-se as carências

de equipamento e de certos tipos de mão-de-obra qualificada. Falando em termos muito gerais, a transição está a ser feita de um mercado de compradores para um mercado de vendedores.

Estamos confrontados com o paradoxo de falta de fábricas e de mão-de-obra deficientemente preparada em vários campos, numa altura em que ainda há mais de 8.000.000 de desempregados. Não se espera o reemprego de todas estas pessoas. Mesmo nos bons tempos existe um mínimo mais ou menos irreduzível de desemprego, devido a fatores sazonais, recessões localizadas, rotação de mão-de-obra, e doença. Estima-se que o desemprego devido a estes fatores atingiu cerca de dois milhões em 1929, ou cerca de 5 por cento dos trabalhadores assalariados.

Com o aumento da população, com as pessoas mais velhas a constituírem uma proporção maior da população, podemos talvez prever que este número se aproximará dos três milhões no futuro. Embora isto reduza substancialmente a atual folga aparente no mercado de trabalho, existe um fator de compensação nos novos acréscimos anuais ao número de trabalhadores. Estimando este número em 600.000 por ano, parece que o número de trabalhadores disponíveis será aumentado em quase dois milhões nos próximos três anos. O emprego de mais de 7.000.000 de pessoas a taxas salariais atuais ou mais elevadas significará um rendimento nacional mais elevado e um aumento da procura de bens de consumo. A produção de mais bens de consumo irá, por sua vez, exigir mais investimentos em capital. A escassez de capacidade das fábricas e de mão-de-obra qualificada que agora se faz sentir pode, portanto, tornar-se mais aguda em vez de ser diminuída.

Embora existam razões especiais em casos individuais, a principal explicação quanto à posição com que nos confrontamos hoje encontra-se na longa continuidade e severidade da depressão. Durante sete anos, pouco acrescentámos ao nosso equipamento em capital ou à nossa oferta de habitação. Durante este período, contudo, a população tinha vindo a aumentar, o padrão da procura comunitária em termos de bens tinha sofrido algumas mudanças, novos produtos foram introduzidos, e havia pouca incorporação física real nas instalações das melhorias técnicas que tinham sido criadas durante a depressão. Assumindo um novo aumento da procura por parte dos consumidores, haverá uma grave deficiência de bens de capital e habitação. Estima-se que, no domínio da habitação só uma produção anual três vezes superior à de 1936 será necessária durante cinco anos para se poder compensar os cortes havidos na construção durante a depressão e para

acomodar as necessidades que atualmente se fazem sentir. Este é o verdadeiro significado da questão da escassez acumulada sobre a qual tanto ouvimos falar na depressão [e que são a expressão da passagem de um mercado de compradores para um mercado de vendedores]. Só com o aumento dos rendimentos e do poder de compra é que a escassez leva a uma procura activa e a um investimento efectivo. A escassez acumulada, por outras palavras, é de grande importância nas fases posteriores e não nas fases iniciais do movimento actual.

A importância da questão sobre o nosso tema principal é evidente. Levanta sérios problemas tanto em relação à manutenção de um movimento ordenado em alta sem um aumento material dos preços, como ao subsequente nivelamento deste movimento para um período de prosperidade estável. Após ter sido atingida a capacidade efetiva das instalações, um pequeno aumento adicional da procura de bens resulta numa procura múltipla de máquinas e equipamento para fabricar esses bens. A fim de aumentar a produção anual de bens de consumo em mais cinco mil milhões de dólares, por exemplo, um investimento de capital superior a este montante e, em alguns casos, de várias vezes, pode ter de ser feito. Do mesmo modo, um pequeno aumento do tráfego de mercadorias, nas mesmas condições de plena utilização das instalações existentes, implicará um grande aumento súbito de despesas para a construção de novas vias e de material circulante adicional. Isto, por sua vez, refletir-se-á num aumento da atividade na produção de aço e outros materiais para a indústria. Quando a procura adicional de instalações de carga tiver sido satisfeita, no entanto, um declínio acentuado na produção adicional de instalações fabris pode verificar-se com as correspondentes repercussões na indústria do aço e de outras indústrias de bens duradouros. Uma intensificação demasiado acentuada da produção tende assim a terminar em recidivas subsequentes.

Um outro perigo é que a procura de mercadorias também possa aumentar demasiado rapidamente sem dar tempo suficiente para que haja aumento da capacidade produtiva das instalações fabris. Em parte, em autodefesa e em parte devido a uma posição semi-monopolística, os empresários aumentam abruptamente os preços. As profissões especializadas podem tirar proveito da sua posição estratégica, exigindo salários mais altos e horários mais curtos. Dificuldades em garantir bens, por um lado, e aumentos de preços, por outro, podem levar à duplicação de encomendas e à compra especulativa na acumulação de existências. Isto ampliaria a evidente escassez.

Mais tarde, quando a produção de bens duradouros (incluindo habitação) se tiver expandido o suficiente para satisfazer os requisitos de crescimento normal mais a eliminação da escassez acumulada resultante da depressão, surge a necessidade de fazer a transição para a produção para satisfazer apenas os requisitos de crescimento normal. Se as deficiências acumuladas forem colmatadas em várias indústrias importantes ao mesmo tempo, o problema de manter um fluxo constante de poder de compra pode tornar-se grave.

Se a evolução da atividade comercial se vai verificar de facto de acordo com a linha esboçada acima, é claro que é impossível de prever. Menciono isto apenas como uma possibilidade para a qual deveríamos estar preparados. Outros fatores, tais como restrições generalizadas devido às dificuldades em mão-de-obra ou o desenvolvimento no estrangeiro, podem alterar completamente o quadro existente. A questão é que as perspetivas de um período não planeado e "natural" de prosperidade estável são definitivamente pouco promissoras. A prosperidade estável só pode ser alcançada se estivermos conscientes do problema, se estivermos dispostos a enfrentá-lo vigorosamente, e se pudermos desenvolver um amplo programa positivo concebido para corrigir a distorção económica e o desequilíbrio.

(continua)

2ª parte

Tipos de ação sugeridos

Estou convencido de que a solução do problema de garantir uma maior estabilidade económica não pode ser resolvida por um qualquer instrumento específico e único. Penso que o problema é tão amplo e tem tantas ramificações, e a eficácia de qualquer instrumento ou de linha de ação é tão limitada, que devemos contar com a utilização coordenada de uma variedade de instrumentos, entre os quais são fundamentais as nossas políticas monetária, orçamental, cambial, laboral e de preços.

1. Política Monetária. Tendo em conta a gravidade da deflação precedente, as autoridades monetárias primeiro praticaram uma política ativa de dinheiro fácil ao comprar um grande volume de obrigações do governo dos EUA,

permitindo mais tarde que o ouro recebido aumente os depósitos e as reservas excedentárias dos bancos membros, o que por sua vez lhes permitiu absorver quantidades substanciais de títulos do governo e, no processo, criar mais depósitos novos. O volume de depósitos à ordem e de numerário fora dos bancos aumentou cerca de 12 mil milhões, ou seja 60% em relação ao valor de 30 de junho de 1933. Com a taxa de rotação igual à de 1929 o atual volume de moeda é suficiente para apoiar o rendimento nacional em mais de 90 mil milhões aos níveis de preços atuais. Depois, como o movimento de recuperação parecia precisar de pouco mais apoio e de ter sido alcançado um volume de moeda adequado para satisfazer as necessidades de uma recuperação completa, foram estabelecidos limites à taxa de expansão da moeda. Isto assumiu a forma de dois aumentos sucessivos das reservas necessárias, com efeito em Agosto de 1936, e Março a Maio de 1937, que, absorvendo cerca de \$3 mil milhões das reservas excedentárias dos bancos membros, removeu uma grande parte da base de expansão adicional. É provável que a maioria dos 500 milhões remanescentes de reservas em excesso sejam absorvidos num outro dia no decurso do ano. Normalmente, os bancos têm uma quantidade insignificante de reservas excedentárias. Quando regressarmos a esta situação normal, as medidas de controlo de crédito serão mais rapidamente sentidas e provavelmente mais eficazes.

As autoridades da Reserva Federal, com a cooperação do Secretário do Tesouro, têm poderes para controlar e limitar a expansão das reservas, empréstimos e investimentos bancários, e moeda escritural ou de depósito. Ao abrigo da Lei da Bolsa de Valores de 1934, o Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal também tem novos poderes para prescrever requisitos de margem "com o objetivo de impedir a utilização excessiva de crédito para a compra de títulos ou para efeitos de arbitragens de juros, (carrying of securities)". Este é um importante instrumento de controlo para evitar uma especulação de ações com base na extensão do crédito bancário. (Em 1929, recorde-se, o crédito concedido no mercado pelos bancos aos corretores e a outros especuladores era de cerca de 9 mil milhões em comparação com menos de 1 milhar de milhões atualmente). O significado disto, como eu o vejo, reside no limite superior que se impõe sobre a possível extensão dos negócios e dos aumentos de preços. Tanto quanto sei, nunca houve um período de inflação prolongado que não tenha sido acompanhado e alimentado por uma expansão dos meios de pagamento. O Controlo Monetário é assim um instrumento indispensável para controlar e impedir as grandes flutuações da atividade económica. Este instrumento específico, no entanto,

tem limitações. Embora os limites superior e inferior da atividade empresarial e dos movimentos de preços possam ser estabelecidos por um controle monetário efetivo, a distância entre estes limites parece ser suficientemente grande para permitir flutuações de tal magnitude que nos mantém longe do nosso objetivo de prosperidade estável. Por conseguinte, considero importante que o controle monetário seja complementado por outros métodos e medidas.

2. Política Orçamental. A política orçamental pode ser orientada não só para moderar e compensar um declínio na atividade empresarial em geral, mas também para moderar a taxa de expansão. Tal como um excesso das despesas federais sobre a coleta de impostos tende a aumentar os rendimentos, permite aos bancos fazer investimentos, e, na medida em que conduz à criação de novos depósitos, produz novo poder de compra e, pelo contrário, um excesso de cobrança de impostos sobre as despesas tendem a conter o crescimento das despesas e a neutralizar a expansão do crédito bancário privado. Assim, a aceitação da política orçamental compensatória implica a vontade de contrariar o comportamento empresarial privado, não só em baixa, mas também em alta.

Tenho defendido massivas despesas governamentais durante a depressão e defendo também o reembolso da dívida, agora que a recuperação está definitivamente em curso. Ambas as atitudes fazem parte integrante do mesmo princípio de ação compensatória. A mudança na situação em que se situa o quadro empresarial exige também uma mudança adequada na política utilizada. Mas ambas as políticas são concebidas para atingir o mesmo fim, o fim da moderação e da compensação dos efeitos das flutuações no volume das empresas privadas.

Eu nunca acreditei e não acredito agora que o orçamento deve ser equilibrado e a dívida reformada à custa daqueles que estão desempregados e sempre em necessidade mas que quando um volume adequado de dinheiro tiver sido criado e o setor privado estiver em rápida expansão, como atualmente, então deve ser conseguido um equilíbrio orçamental através do aumento da tributação se as receitas da tributação sobre o rendimento existente, incluindo os impostos de segurança social, e da liquidação dos ativos detidos pelo governo, se revelem insuficientes para produzir o equilíbrio e permitir a redução da dívida pública à medida que se expande a dívida privada.

Outra razão para uma redução da dívida pública em tempos prósperos é a de tornar as condições mais favoráveis para o seu aumento em tempos difíceis. Por razões orçamentais, é desejável que a dívida federal seja reduzida ao ponto mais baixo possível, para que não haja hesitações em aumentá-la quando a necessidade surgir. À medida que a melhoria da situação económica continua a verificar-se deve-se, portanto, tomar as disposições necessárias para a redução da dívida pública.

Tendo em conta o provável recurso ao aumento das despesas governamentais quando surgir novamente a necessidade, parece imperativo que se faça um estudo cuidadoso da nossa experiência recente. Acumulámos uma boa experiência sobre a relativa flexibilidade e eficácia de vários tipos de projetos e esta experiência deverá revelar-se de valor inestimável para nos ajudar a preparar para o futuro. A viabilidade de manter um inventário perpétuo de projetos desejáveis poderá ser investigada. Alguns progressos já estão a ser feitos nesta linha. Como forma de manter o poder de compra, pareceria desejável investigar a viabilidade de ligar um programa flexível de obras públicas ao programa de seguro-desemprego. Embora o assunto seja complexo e muitas dificuldades teriam de ser ultrapassadas, a importância de coordenar as várias atividades de compensação do governo parece justificar uma séria consideração desta proposta. Seria uma pena se a próxima crise nos apanhasse tão despreparados como na última depressão e se tivéssemos de sofrer os atrasos e os erros decorrentes de um improvisado programa de obras públicas e de apoio ao emprego.

3. Política cambial. Uma séria ameaça para assegurar e manter uma maior medida de estabilidade empresarial internamente é a possível emergência de desenvolvimentos adversos no estrangeiro. Uma lição que aprendemos nos últimos anos é que, numa altura em que o mundo está tão desequilibrado como está hoje, não nos devemos permitir ser amarrados a um rígido e automático sistema padrão-ouro que nos torna indefesos contra o impacto de forças vindas do estrangeiro. Numa altura em que os rendimentos, os preços, as taxas de câmbio, ou a confiança no estrangeiro estão a diminuir rapidamente, o aumento do preço do ouro em termos de dólares ou outra ação sobre o valor cambial do dólar iria aliviar a situação.

Pelo contrário, a descida do preço do ouro, ou uma queda relativa face a outras moedas pode oferecer um possível meio de controlo da expansão excessiva internamente. Em todo o caso, parece desejável que mantenhamos

uma grande medida de discrição executiva no exercício dos poderes através dos quais podemos afetar o valor do dólar em relação a outras moedas.

Um fator que a este respeito provavelmente foi útil nos anos 1934-35 pode, se este continuar a funcionar, resultar em dificuldades no futuro. Refiro-me à entrada de ouro na conta de capital estrangeiro. Embora, devido à cooperação do Tesouro, esse influxo de ouro já não possa resultar num aumento das reservas dos bancos membros do sistema, uma vez que o governo contraia empréstimos junto dos bancos para comprar o ouro, que levaria a uma correspondente expansão desnecessária e indesejável dos depósitos. Além disso, o aumento dos saldos estrangeiros, quer através da valorização das reservas existentes, quer de futuros influxos, constitui uma ameaça potencial para a estabilidade dos nossos mercados de títulos, uma vez que os estrangeiros, como os americanos, compram em alta e vendem em baixa. Eles intensificam uma alta especulativa das cotações e acentuam uma rápida queda. Também se deve considerar que a existência de grandes participações estrangeiras nos nossos mercados constitui uma ameaça ao nosso estatuto de neutralidade e à nossa estabilidade nacional em caso de guerra no estrangeiro. Um dos problemas mais difíceis no financiamento de uma guerra, o de assegurar o poder de compra no estrangeiro, seria resolvido pelos governos estrangeiros em questão, confiscando os bens dos seus nacionais nos nossos mercados, como já o fizeram anteriormente. O processo de converter esta propriedade em dinheiro e de a gastar iria perturbar tanto os nossos mercados de mercadorias como os mercados financeiros de títulos e daria origem ao aparecimento de grupos que se opõem a uma política de estrita neutralidade.

Tendo em conta as perspectivas de uma recuperação continuada no nosso país e as contínuas incertezas políticas no estrangeiro, as futuras entradas de capital estrangeiro podem muito bem assumir valores substanciais. Uma vez que tais entradas complicam o problema de alcançar e manter uma estabilidade próspera, elas constituem uma fonte de embaraço para muitos países dos quais o capital está a fluir, e que, nas atuais circunstâncias, isso nada tem a ver com o comércio externo ou com a divisão internacional do trabalho, parece então haver argumentos claros para a adoção de medidas destinadas a dissuadir o crescimento das participações de capital estrangeiro nos nossos mercados.

4. Evolução do trabalho. É importante que a parte do rendimento nacional destinado ao trabalho deve ser aumentado, quer através da diminuição dos preços ou do aumento dos salários, tão rapidamente quanto os ganhos das empresas e da indústria o permitam, sem que com isso as empresas aumentem os preços dos seus produtos. É também óbvio que as paragens de produção, caso se generalizem e ocorram em indústrias chave, interfeririam com um movimento ascendente e ordenado da produção. Assim, obstáculos adicionais podem ser colocados no caminho do movimento de mercadorias através dos estrangulamentos existentes, criando um incentivo ao aumento de preços e ao crescimento especulativa das existências em armazém.

Os problemas das horas de trabalho devem ser cuidadosamente estudados. A redução de horas com o objetivo de proporcionar uma quantidade razoável de lazer tem sido sempre vantajosa, tanto social como economicamente. A redução de horas para fins de partilha do volume de trabalho existente, porém, levanta muitos problemas intrincados de custos relativos, de escassez crescente de linhas de algumas linhas de produção, de perdas na produção total e, portanto, no rendimento nacional. Existe o perigo de que possam ter efeitos negativos levando a que se partilhe a pobreza em vez de se partilhar a riqueza.

A oferta de trabalho não é uma quantidade fixa, depende também do que as pessoas procuram de bens e serviços. Os desejos humanos são inesgotáveis, e temos certamente desejos suficientes, mesmo de um tipo razoável e moderado, para manter todos os nossos trabalhadores plenamente empregados durante tantas horas como o nosso atual estado de desenvolvimento económico e social considera ser um dia inteiro de trabalho. Se for fornecido poder de compra suficiente, haverá uma procura suficiente para empregar todos os trabalhadores disponíveis. Existem excelentes perspectivas de que o aumento dos pagamentos da indústria, particularmente nas indústrias de bens duradouros, forneça este poder de compra.

Poder-se-ia pensar na conveniência de fornecer formação técnica em campos em que uma escassez de competências se torna numa grave ameaça. Isto não promoveria apenas o objetivo de um movimento ordenado e ascendente na produção, mas também resultaria num aumento do emprego total.

Outro meio muito eficaz de diminuir a escassez de mão-de-obra qualificada seria o governo federal e outros organismos públicos adiarem o tipo de trabalho que requer essa mão-de-obra quando se verifica essa escassez de mão-de-obra especializada. Um tal comportamento teria também a vantagem

de criar uma reserva de obras destinadas a esses trabalhadores qualificados quando as empresas privadas se recusam a utilizá-los.

5. O Movimento de Preços. Já chamei a atenção para o perigo que a possível escassez em certos tipos de instalações fabris e mão-de-obra qualificada pode resultar em indesejáveis aumentos de preços, duplicação de encomendas, e compra especulativa para constituir reservas de existências. Seria obviamente muito difícil lidar com uma tal situação através da utilização de instrumentos monetários. Tais instrumentos são, na sua maioria, não seletivos. Em qualquer caso, como salientei, a eficácia do controlo monetário consiste mais em estabelecer um limite superior para a expansão do que outra coisa. O nosso problema aqui e agora é a emergência de desenvolvimentos prejudiciais em linhas particulares antes de haver qualquer necessidade geral de impor um limite superior global. Do mesmo modo, uma política orçamental compensatória é um instrumento abrangente e global que não é capaz de lidar com casos particulares deste tipo e que carece da necessária flexibilidade para lidar com oscilações de curto prazo num grande movimento cíclico. No entanto, tanto as políticas monetárias como orçamentais, e particularmente esta última, podem ser utilizadas no sentido de conter o movimento geral ascendente, de modo a dar mais tempo para que as carências sejam satisfeitas em vários campos em que ocorrem.

No caso de aumentos excessivos de preços em determinados produtos em domínios importantes, algo de natureza direta poderá ser feito através de legislação anti-trust eficaz e da redução de tarifas ao abrigo dos poderes tarifários flexíveis.

Reformas

Indiquei algumas das coisas que podem ser feitas ou que devem ser estudadas, com vista a moderar as flutuações. Em conclusão, gostaria de referir brevemente o problema a longo prazo de proporcionar um contexto mais favorável contra o qual os controlos compensatórios possam funcionar.

Dos muitos fatores institucionais que contribuíram para a intensidade da depressão, alguns podem ser destacados como temas de discussão. Todos estaremos de acordo que o nosso sistema bancário provou ser um dos elos mais fracos da nossa economia. Quase 8.000 bancos faliram. O total de depósitos diminuiu em \$14,5 mil milhões e os depósitos sujeitos a controlo em

\$7,5 mil milhões. Na legislação bancária de 1933 e 1935, muito foi feito para evitar a repetição deste vergonhoso registo. Foi conferida maior responsabilidade e autoridade para a determinação das políticas monetárias nacionais a um único organismo público; foi proporcionada maior facilidade de acesso às facilidades de empréstimo dos bancos da Reserva Federal; e foi instituído o Seguro de Depósitos até \$5000. Contudo, tendo em conta a multiplicidade dos sistemas bancários e de guarda e de inspeção, a inadequação, e em muitos lugares, a total ausência de facilidades bancárias em muitas regiões, não se pode dizer que todos os defeitos do nosso sistema tenham sido erradicados. Uma grande tarefa de reformas bancárias ainda está por fazer.

Outro ponto perigoso no nosso sistema provou ser a especulação sobre títulos financeiros. A legislação dos últimos anos deveria fazer muito para corrigir os abusos do passado, fazer com que o mercado seja mais ordenado e diminuir grandemente o perigo de uma liquidação forçada generalizada no futuro. Do mesmo modo, estamos agora em melhor posição para minimizar o efeito na economia interna de desenvolvimentos adversos com origem no estrangeiro do que estávamos em 1929-33.

Há um fator que é muito menos óbvio e que, no entanto, creio que é de suma importância para explicar a gravidade das flutuações da atividade económica. As grandes flutuações no rendimento nacional parecem estar associadas às grandes flutuações na despesa em bens duradouros. Uma vez que estes bens são duráveis, as despesas com eles podem ser deferidas no tempo. Quando a despensa está vazia esta deve ser reabastecida imediatamente, mas se a cozinha está apenas a precisar de alguma remodelação esta pode sempre esperar por mais um ano para ser feita. Num ano de dificuldades financeiras, os caminhos-de-ferro podem decidir não comprar locomotivas, embora não possam decidir operar com as suas locomotivas sem combustível. Assim, a produção de bens duradouros pode sofrer enormes flutuações.

Este facto torna-se tanto mais significativo à medida que uma comunidade se torna mais rica, poupa e investe mais do seu rendimento atual, uma vez que a grande maioria dos investimentos é, em última análise, associado com a criação de bens duradouros; novas fábricas para produzir novos produtos, fábricas mais eficientes para produzir produtos antigos, melhores casas, melhores métodos de transporte e de comunicações.

Desde que existam oportunidades de investimento rentável em bens duradouros, nos quais os investidores podem gastar tanto ou um pouco mais

do que os aforradores da comunidade, a circulação monetária não é interrompida por este processo. O empresário que acresce a sua capacidade produtiva reformulando ou ampliando a sua unidade fabril volta a colocar no fluxo dos rendimentos da comunidade tanto quanto os aforradores retiram dela. No entanto, à medida que a comunidade enriquece e os seus rendimentos aumentam, torna-se cada vez mais fácil para ela poupar. Isto não acontece só porque há pessoas relativamente mais abastadas que poupam uma proporção muito grande dos seus rendimentos, mas também porque o cidadão de rendimento médio descobre que o seu rendimento está a crescer e que a sua margem de poupança pode ser aumentada. Isto pode então tornar-se um problema dependendo se os homens de negócios podem encontrar oportunidades suficientes de investimento rentável para absorver este volume de poupança e de repor depois na comunidade como rendimento este volume crescente de poupança. Se não conseguirem encontrar tais oportunidades, surge um perigo para a prosperidade, uma vez que o dinheiro poupado pode ser mantido ocioso ou acumulado; ou pode fluir para canais especulativos prejudiciais, aplicado sobre valores existentes e interrompendo assim o fluxo do rendimento da comunidade e pondo em perigo a estabilidade do emprego, que depende desse mesmo fluxo de rendimentos.

No caso de uma tal situação de excesso de poupança relativamente às necessidades determinadas pelas oportunidades de investimento, este excesso pode ser neutralizado por duas linhas de ataque. Por um lado, podemos procurar assegurar que se consuma mais do rendimento atual e se poupe menos e, por outro lado, podemos procurar tornar as condições mais favoráveis ao investimento. O instrumento mais promissor disponível para assegurar que uma grande proporção do rendimento seja gasto no consumo é a tributação. Ao prever que as despesas do governo sejam financiadas em grande parte pelos impostos sobre os grupos de rendimentos mais elevados e intermédios, diminuámos a poupança total da comunidade e, por conseguinte, diminuámos o montante total que procura investimento e ameaça manter-se, obstruindo assim os fluxos monetários [e correndo risco de desestabilizar a economia]. O imposto recentemente decretado sobre os lucros não distribuídos das empresas pode aumentar a procura dos produtos finais da indústria. Por outro lado, a atual escala de impostos e benefícios relacionados com o programa de segurança para a velhice, pode provavelmente resultar numa diminuição substancial do poder de compra dos consumidores durante vários anos.

Passando agora ao outro aspeto do problema, o de fornecer condições favoráveis ao investimento, as autoridades monetárias podem ajudar mantendo taxas de juro relativamente baixas. Terei em mente que estou aqui a discutir um problema de longo prazo. Olhando para o futuro durante alguns anos, não vejo razão para esperar que, em média, as taxas de juro de longo prazo aumentem materialmente acima dos níveis atuais.

Conclusão

Este é, em termos de um breve esboço, o programa positivo que eu tomaria para enfrentar o problema cíclico nos próximos anos e para proporcionar um mais favorável contexto para a obtenção de uma maior estabilidade a longo prazo. Embora vários aspetos do programa possam ser questionados, não pode haver dúvidas quanto à gravidade do problema e à necessidade de um programa. O facto de estarmos no meio de uma recuperação não significa, enquanto tal, que tenhamos resolvido o problema da estabilidade económica.

O problema de hoje é tão grave e urgente como nunca o foi. Tão grave é que só pode ser resolvido com conhecimento, determinação e coragem. É minha esperança que as comunidades empresarial e bancária, que tanto têm em jogo, assumam um papel de liderança na conceção e apoio a medidas para a sua solução.

O Presidente, no seu discurso de tomada de posse recentemente realçou a gravidade do problema. Recusemo-nos, segundo as suas próprias palavras, "a deixar os problemas do nosso bem-estar comum a ser resolvido pelos ventos do acaso e pelos furacões da catástrofe." Não admitamos "que não conseguimos encontrar uma forma de dominar as epidemias económicas tal como, após séculos de sofrimento fatalista, encontrámos uma forma de dominar as epidemias de doença".