

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 **"As atuais perspectivas comerciais e económicas"** de Marriner Eccles, encerra 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 texto, o mesmo será apresentado em duas partes.

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

Seleção e tradução de Júlio Marques Mota

15 m de leitura

4.8. As Actuais Perspectivas Comerciais e Económicas

Por Marriner Eccles

Discurso perante a Convenção da Associação de Banqueiros de New Jersey em Atlantic City em 13 de Maio de 1938

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

Antes de analisar o que me parecem ser os principais desenvolvimentos que conduzem à atual depressão e o que pode ser e está a ser feito em relação a ela, gostaria de fazer uma declaração de princípios gerais como um amplo pano de fundo para este debate.

A Despesa pública pela parte do governo deveria ser utilizada numa recessão para compensar a liquidação da dívida privada e a diminuição da despesa privada. Em contrapartida, o reembolso da dívida pública oferece um meio de compensar uma expansão demasiado rápida da dívida e da despesa privada. No entanto, numa altura em que o rendimento nacional atingiu um nível elevado e está a aumentar rapidamente, deveria haver um aumento dos impostos numa base equitativa alargada, não só com o objetivo de reduzir a dívida pública se o crédito privado estiver a expandir-se rapidamente, mas também a fim de proporcionar os serviços sociais necessários. Isto seria desejável não só por razões humanitárias, mas também seria economicamente sólido como meio de manter um equilíbrio entre poupança e investimento, por um lado, e o consumo, por outro. Mantendo assim o consumo a um nível suficiente para absorver a produção, seria dada proteção ao investimento existente e encorajados novos investimentos. Esta política de manter um grande volume de despesas governamentais, com base num orçamento equilibrado e através de uma ampla base fiscal, tem sido prosseguida com sucesso em Inglaterra e em alguns dos outros países democráticos.

Desde 1933, o governo tomou medidas em muitas frentes para fazer face aos desajustamentos e aos problemas criados pela deflação desastrosa após 1929. As medidas tomadas pelo governo foram largamente aplicadas devido à necessidade de responder a condições económicas e sociais intoleráveis. Durante este período, a dívida pública bruta foi aumentada em cerca de 16 mil milhões de dólares. Este aumento foi muito menor no total do que a contração da dívida privada e foi necessário para preencher em parte a lacuna criada pela deflação e para restabelecer a solvência à escala nacional da atividade económica do país, que se encontrava em situação de insolvência.

O défice público criado para a recuperação da atividade económica foi de uma influência importante no aumento do rendimento nacional de menos de 40 mil milhões de dólares em 1932 para aproximadamente 70 mil milhões de dólares em 1937. Por outras palavras, o rendimento nacional adicional neste ano de 1937, em comparação com 1932, foi quase o dobro do aumento total da dívida nacional durante um período de quatro anos. Tendo em conta este registo, o

que acontece com a afirmação de que esta despesa de dinheiro público foi desperdiçada ou de que o programa do défice público foi um fracasso?

O aumento da dívida pública foi provocado por uma diminuição constante do custo dos juros devido, em parte, evidentemente, ao excesso de reservas acumuladas no sistema bancário, em grande parte através da importação de capital estrangeiro, tal como refletido nas importações de ouro. De facto, para a nação como um todo, o peso da dívida foi aliviado, apesar do aumento da dívida pública. De 1932 a 1936, inclusive, o pagamento de juros líquidos de todo o país, tal como consta das estimativas de rendimento nacional do Departamento de Comércio, diminuiu de 4,9 mil milhões para 4,4 mil milhões de dólares, ou seja, de 12% do rendimento nacional para menos de 7%. Com a aplicação deste programa, o governo vendeu os seus títulos a indivíduos e empresas que tinham disponibilidades monetárias por aplicar, bem como a bancos comerciais, depois de lhes terem sido fornecidas reservas. Assim, o governo foi capaz de pôr a trabalhar fundos ociosos existentes pertencentes a indivíduos e empresas, bem como depósitos recentemente criados no sistema bancário. Para além da constituição de depósitos, que tinham diminuído quase 40% devido à deflação, o efeito da ação do governo foi a criação de atividade económica que de outra forma não teria sido criada.

A dívida resultante é uma dívida para com o nosso próprio povo. Os juros pagos sobre ela estão a ser pagos aos indivíduos e às empresas e bancos que são os detentores destas obrigações, e à medida que são reembolsados ou pagos, os rendimentos vão para o nosso próprio povo e instituições. Estes juros pagos são uma despesa do governo. É um encargo contra todos nós, mas o pagamento destes juros devolve estes fundos ao fluxo de despesas e investimentos. Por outro lado, as operações do governo em termos de empréstimos, despesas e créditos, não só criaram dinheiro novo, mas resultaram numa utilização mais ativa da oferta existente, aumentando a produção e distribuição de bens e serviços, que são a verdadeira e única riqueza real.

As maiores dificuldades em lidar com o problema do défice público e da gestão da dívida pública parecem-me ser problemas de timing correto. Obviamente, a dívida pública não deve ser acumulada até um ponto em que resultados inflacionistas pouco sólidos destruam o próprio objetivo da política que tenho na mente - que é o de gerir a política orçamental e monetária, apesar das limitações definitivas dos efeitos de tal política, de modo a ter uma influência estabilizadora e moderadora para compensar

distorções no funcionamento da economia geral - distorções e oscilações violentas entre situações de forte expansão e de depressão que empobrecem, desmoralizam e ameaçam a própria existência de todo o sistema.

Consideremos por momentos a importância de um timing adequado: Mesmo que não tenhamos nenhuma dívida pública, as despesas financiadas pelo défice poderiam ser muito inflacionistas se viessem numa altura em que a nossa máquina económica já estivesse a funcionar em plena capacidade. O simples aumento das despesas governamentais, se compensado pelo aumento dos impostos derivados do aumento dos rendimentos, não seria inflacionário. São as despesas acima das receitas que provocam um aumento tanto da oferta como da velocidade do dinheiro. Pelo contrário, as despesas financiadas pelo défice, numa altura em que as despesas privadas estão a diminuir, tendem a compensar este facto através do aumento do poder de compra.

O perigo de um sincronismo errado é ilustrado pela nossa experiência desde 1929. Embora tenha havido uma contração sem precedentes na atividade privada, as despesas a serem financiadas pelo défice e os créditos adequados foram adiados por mais de três anos, durante os quais as forças deflacionárias reuniram tanto ímpeto que foi necessário muito mais dinheiro e esforço da parte do governo para inverter a maré que de outro modo teria sido necessário.

Depois, a partir de 1934 e ao longo de 1935 e até ao final de 1936, assistimos, em geral, a uma recuperação ordeira. A média geral dos preços por grosso aumentou a partir dos níveis baixos da depressão e foi criada uma relação de preços razoavelmente sólida, particularmente entre os preços agrícolas, que tinham estado desequilibrados durante os anos vinte, e o resto da estrutura de preços.

O ano de 1936 testemunhou o maior aumento por parte do capital privado desde 1929. De acordo com estimativas da nossa Divisão de Investigação e Estatísticas, as despesas com bens duradouros em bens de capital em 1936 tinham crescido para mais de 4 $\frac{1}{2}$ milhares de milhões, um ganho de \$2 $\frac{1}{2}$ milhares de milhões acima dos níveis de 1933; de forma semelhante, as despesas com bens duradouros dos consumidores - casas, automóveis e bens domésticos - ascenderam a mais de \$8 mil milhões em 1936, um ganho de \$4 $\frac{1}{2}$ mil milhões acima de 1933. O volume de obrigações emitidas por empresas privadas a nível nacional em 1936 excedeu \$4 mil milhões, dos quais \$1,2 milhares de milhões foram aplicados em novos investimentos e os empréstimos bancários comerciais expandiram-se em mil milhões de dólares.

Por outras palavras, a expansão das empresas privadas estava a avançar a um ritmo muito satisfatório, os índices empresariais refletiam uniformemente uma ampla recuperação, os lucros empresariais na maioria dos ramos de produção foram em grande parte restaurados e, em alguns casos, excederam mesmo os níveis de 1929, apesar de um menor volume de negócios. Contudo, as ajudas estatais e outras despesas governamentais não foram reduzidas e, além disso, entre \$1 $\frac{1}{2}$ e \$2 milhares de milhões de dólares de fundos de bónus foram injetados no fluxo de despesas na última metade de 1936. Quero deixar claro que não estou agora a falar dos méritos dos bónus, mas apenas do momento do seu pagamento. Poderia ter sido muito desejável do ponto de vista económico se tivessem sido pagos no período mais duro da depressão em vez de serem pagos no ano de maior recuperação. Do mesmo modo, a cobrança de mil milhões de dólares de impostos da segurança social em 1937 diminuiu o poder de compra na mesma altura em que um aumento das vendas a retalho era mais necessário. Se não fossem estas duas medidas, o poder de compra nacional teria aumentado menos em 1936 e mais em 1937. Tal como foi, tivemos uma concentração muito grande de despesas públicas e privadas em 1936, o que deu um forte impulso à compra e gerou, juntamente com outros fatores, uma psicologia inflacionista.

Isto desempenhou um grande papel no estímulo da vaga provavelmente sem precedentes de compras de existências ou de inventário (stocks) que teve lugar no final de 1936 e durante o primeiro trimestre de 1937. No ano seguinte, 1937, em nítido contraste, não houve, evidentemente, pagamento de bónus e, como já disse, nesse ano, o governo começou a cobrar impostos da segurança social retirados em grande parte do poder de compra dos consumidores. O montante que o governo contribuiu para este fluxo de despesas diminuiu em 3 mil milhões de dólares num único ano. Nos primeiros nove meses do atual ano fiscal, as receitas em dinheiro do governo federal excederam efetivamente as despesas efetuadas em 100 milhões de dólares.

Esta inversão drástica só poderia ter sido compensada por uma expansão privada compensatória. No entanto, onde é que poderíamos procurar essa procura? Os três principais campos deprimidos, onde a depressão tinha sido mais dura, onde o desemprego era maior, onde a manutenção tinha sido deferida e a necessidade de expansão eram maiores, eram a habitação e a construção acima de todas as outras e a seguir na indústria ferroviária e nos serviços públicos.

Na habitação, o défice era tão grande que precisávamos de construir cerca de 700.000 novas unidades anualmente durante cinco anos, a fim de compensar a carência causada pela depressão e de cuidar das necessidades atuais, assumindo que iríamos manter o padrão de habitação que, na melhor das hipóteses, para a maioria da nossa população seria inadequado, medido pelo nível de vida razoável e pela capacidade da nossa economia de proporcionar habitação moderna. Medido pela capacidade do nosso povo de pagar pela habitação, seja através da propriedade ou do aluguer, com base nos custos atuais da habitação e em rendimentos muito reduzidos, poderemos até ter em breve um excesso, embora não estejamos atualmente a construir mais de 40% do montante que normalmente deveríamos estar a construir.

Estas condições devem-se ao facto de, a partir da queda de 1936, os preços dos materiais de base, as taxas salariais horárias e as margens dos empreiteiros no sector da construção terem subido acentuadamente para níveis que se revelaram proibitivos no que diz respeito ao poder de compra da população. Em vez de uma continuação da atividade de construção que tinha começado a reanimar em 1936, o renascimento foi verificado na Primavera de 1937. Consequentemente, não houve aumento da atividade e das despesas neste domínio, o mais importante de todos, para compensar o declínio da contribuição do governo.

Quanto aos caminhos-de-ferro, as linhas de Classe I apresentaram lucros líquidos de \$165 milhões em 1936. Os programas estavam em curso, tão rapidamente quanto os ganhos e a capacidade de os financiar tornaram possível, no que se refere à compra de equipamento novo muito necessário e para satisfazer a grande quantidade de manutenção diferida resultante dos anos de depressão. Nesta conjuntura, porém, os aumentos salariais efetivos na última metade de 1937 ascenderam a \$130 milhões, enquanto que foram necessários mais \$70 milhões para fazer face ao aumento dos impostos da segurança social, ou seja, custos adicionais combinados foram de \$200 milhões. Nestas circunstâncias, os caminhos-de-ferro, sem rendimentos suficientes e em muitos casos incapazes de obter novos créditos, foram forçados a um corte nos seus gastos de capital para equipamento e a um diferimento da manutenção.

No campo dos serviços públicos privados havia uma perspetiva de um investimento considerável de capital privado em substituição, modernização e extensão, mas não se podia esperar que fundos privados fluíssem prontamente para este campo enquanto prevalecesse a incerteza quanto ao

estatuto jurídico e financeiro do setor. As despesas públicas neste campo não compensaram quase por completo a ausência de despesas privadas.

Como tentei mostrar, a transição de grandes despesas financiadas pelo déficit para a ausência de déficit não foi concluída com sucesso devido principalmente ao facto de o capital privado não se ter expandido suficientemente nos três grandes campos referidos. É evidente que deve ser criada uma condição favorável à expansão do investimento privado ou então as despesas e os investimentos públicos devem ser prosseguidos na ausência daqueles. Caso contrário, a depressão é inevitável.

A combinação de forças que começaram no final de 1936 levou a uma vaga de compras de inventário que provavelmente nunca foi excedida num período tão curto. Os líderes e organizações empresariais e bancárias em geral estavam a antecipar e alguns estavam a prever um desenvolvimento inflacionista, embora avisados pelo governo de que a inflação poderia e seria controlada. As previsões de inflação, a política de aumento acentuado dos preços dos materiais básicos, os problemas laborais generalizados, a procura externa de materiais de guerra, a política de muitas linhas industriais em aumentarem os seus preços, tudo combinado gerava compras a prazo que não estavam orientadas para o consumo corrente ou para o poder de compra dos consumidores. Durante um período de cinco meses os preços por grosso de bens duradouros, que tinham estado praticamente estacionários desde o final de 1933, subiram à taxa de 24 por cento ao ano. Entre outubro de 1936 e maio de 1937, os ganhos médios horários na indústria transformadora aumentaram 13%. Entre setembro e abril, o índice de encomendas de máquinas-ferramentas subiu de 118 para 282. Um inquérito realizado pela Dun & Bradstreet a 17.000 empresas indica que o volume de existências das empresas fabris e de comercialização aumentaram em 2 mil milhões de dólares em 1936 e de 3 mil milhões de dólares em 1937.

Os lucros de muitas indústrias eram maiores do que alguma vez tinham sido, mas os preços tinham aumentado e era natural que em tais circunstâncias a mão-de-obra procurasse obter uma maior participação nos lucros crescentes. Nalguns casos, a indústria aumentou os preços muito mais do que o suficiente para compensar o aumento dos salários, ou aumentou os salários na esperança de evitar que os trabalhadores se organizassem nas suas fábricas.

Os rendimentos da grande massa dos consumidores americanos não acompanharam o ritmo e não foram, portanto, suficientes para comprar habitações e outros produtos da indústria que tinham aumentado

rapidamente os seus preços. A responsabilidade por estes desenvolvimentos deve ser amplamente partilhada pelas empresas, pelas organizações de trabalhadores e pelo governo. As empresas capitalizaram num mercado de vendedores e, em muitos casos, aumentaram mais nos preços do que o que se poderia justificar pelo aumento dos custos.

Embora o Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal tenha aumentado a exigência de reservas no Verão de 1936 e novamente no início de 1937, o Conselho teve o cuidado de sublinhar que a política de facilidade monetária do Sistema seria mantida. Em Março de 1937, a fim de refutar a alegação de alguns líderes bancários de que a forma de enfrentar a situação era dificultar o acesso ao crédito, emiti uma declaração pública na qual disse:

"Não acredito que aumentos acentuados de preços em certos produtos básicos devam ser controlados nesta fase da retoma da economia por uma política monetária restritiva. Os aumentos de preços a que me refiro são o resultado principalmente de fatores não monetários, incluindo o aumento da procura externa pela nossa produção de armamento, greves e práticas monopolistas por certos grupos, tanto na indústria como nas organizações de trabalhadores. Estas condições levaram, por sua vez, à compra especulativa de títulos e de mercadorias o que serviu para acelerar o aumento dos preços".

Quanto aos efeitos das políticas salariais e de preços, afirmei:

"O aumento dos salários e a redução das horas quando limitam ou reduzem efetivamente a produção não são, neste momento, do interesse do público em geral ou do interesse real dos próprios trabalhadores. Quando os aumentos salariais são transmitidos ao consumidor, e particularmente quando as indústrias se aproveitam de qualquer situação existente para aumentar os preços muito para além do aumento dos custos laborais, tal ação é uma política míope e indefensável de todos os pontos de vista.

"Os aumentos salariais e horários mais curtos são justificados e totalmente desejáveis quando resultam do aumento da produção per capita e representam uma melhor distribuição dos lucros da indústria. Quando retardam e restringem a produção e causam inflação de preços, têm como resultado gerar desequilíbrio no poder de compra dos vários grupos em toda a economia, o que prejudica particularmente

a agricultura, os trabalhadores não organizados, os beneficiários de rendimentos fixos e todos os consumidores. A espiral ascendente dos salários e preços para níveis de preços inflacionistas pode ser tão desastrosa como a espiral descendente da deflação".

É lamentável que a compra especulativa tenha continuado durante tanto tempo porque quanto mais o desequilíbrio se intensificava mais eram inevitáveis e piores seriam as suas consequências. Foi também lamentável que os consumidores tenham sido encorajados a comprar automóveis e inúmeros outros produtos da indústria em tal volume que o crédito ao consumo a prestações expandiu-se a um ritmo muito mais rápido do que o rendimento nacional. De acordo com estudos da Fundação Russell Sage, o volume de crédito ao consumo a prestações no ano passado voltou de facto ao nível de 1929. O incentivo assim dado não foi no interesse do público, nem das empresas ou do trabalho.

O contínuo atraso por parte dos nossos dirigentes empresariais, bancários e das organizações de trabalhadores e também por parte do Congresso e do governo em geral, em reconhecer as razões e a natureza do estado desequilibrado da economia apenas adiam uma aplicação realista e eficaz de remédios básicos. Quanto mais forças deflacionistas se acumularem, mais o país perde em riqueza real devido a instalações produtivas não utilizadas e à força de trabalho não empregue, mais o rendimento nacional diminui, mais as receitas fiscais diminuem e mais o orçamento se torna desequilibrado porque a condição do orçamento depende, em última análise, do rendimento nacional.

Vimos pela experiência dos últimos seis meses, bem como pela experiência de 1929 a 1933, que permitir que a natureza siga o seu curso não resolve os problemas, mas apenas os agrava. Quanto mais tempo se espera, mais difíceis se tornam os problemas. No entanto, ouvimos de alguns dos dirigentes bancários e de alguns dirigentes empresariais de grandes empresas que deveríamos ter uma almofada de ar de suporte, que deveríamos reduzir drasticamente as despesas governamentais numa tentativa de equilibrar o orçamento; que deveríamos revogar as taxas sobre os lucros excessivos e os impostos sobre os ganhos não distribuídos; que deveríamos levantar a regulamentação sobre a bolsa e a emissão de títulos, e acabar com a legislação concebida para a negociação coletiva. Contudo, estes mecanismos, alegadamente dissuasores da recuperação da economia, não existiam antes de 1929 e a sua não existência não evitou o colapso económico. Não existiam

entre 1929 e 1933 e não houve recuperação, mas existiam quando tivemos um grande grau de recuperação da economia.

A eventual reclamada revogação virtual dos impostos não parece ter benefícios para as empresas. Pelo contrário, os índices das empresas têm vindo a baixar constantemente. Sempre defendi a isenção do imposto sobre os lucros não distribuídos para as pequenas empresas, e sempre favoreci a isenção deste imposto sobre todos os fundos aplicados a novas despesas de capital que criassem emprego.

Mas a revogação imediata do imposto neste momento só pode ter o efeito de acelerar as forças deflacionistas, porque as empresas não estarão inclinadas a pagar as somas assim poupadas, quer em dividendos, quer para fins fabris que dariam emprego enquanto existir excesso de capacidade produtiva. Em vez disso, a tendência será a de acumular saldos bancários não utilizados ou de reduzir a dívida e ambas as atitudes são deflacionistas.

Mesmo assumindo que a eliminação de impostos e as chamadas restrições aos mercados de ações e de obrigações sejam psicologicamente favoráveis aos negócios, os problemas básicos continuariam e teriam de ser enfrentados por este ou qualquer outro governo até serem tratados e resolvidos de forma eficaz.

Quanto ao orçamento, o único caminho para se estabelecer uma situação de equilíbrio orçamental é através do restabelecimento das receitas nacionais. Para o governo reduzir radicalmente as suas despesas no preciso momento em que as empresas estão a fazer a mesma coisa só poderia acentuar e não aliviar as forças deflacionistas. Por muito desejável que seja para o indivíduo ou para uma empresa estar livre de dívidas não podemos preservar o nosso sistema, não podemos ter uma economia assente na relação devedor-credor sem criação de dívida pública ou privada como um mecanismo necessário da atividade empresarial.

(continua)

2ª parte

Sempre fui a favor e ainda sou a favor de uma ação compensatória por parte do governo e da utilização da despesa financiada pelo déficit para contrapor às forças deflacionistas e criar a condição para a recuperação economia do setor privado. Não vejo nenhuma outra forma prática de lidar com forças económicas que, se deixadas completamente sozinhas, perturbam e ameaçam destruir o nosso sistema. O regresso a uma filosofia de *laissez faire* em condições prevaletentes no mundo moderno está fora de questão e quanto mais cedo isto for claramente reconhecido, mais cedo a liderança bancária e empresarial poderá contribuir de uma forma construtiva e esclarecida para encontrar soluções práticas para os problemas comuns da democracia.

Desde o início do Outono passado, quando se tornou evidente que estávamos a enfrentar um declínio prolongado, defendi fortemente uma intervenção rápida do governo em larga escala para lidar com os desajustamentos e para recriar uma condição de maior equilíbrio. Nessa altura, defendi um programa abrangente desenvolvido de acordo com o objetivo de estimular a atividade privada rápida e diretamente através de incentivos especiais nos campos da habitação, serviços públicos e ferroviários, e através da intensificação das despesas que tenderiam a manter o poder de compra dos consumidores, o que é essencial para a recuperação da atividade económica em geral.

As condições com que agora nos confrontamos tornaram-se mais agudas à medida que o tempo foi passando. A nossa capacidade de produção, que era mais do que adequada para satisfazer as exigências de um rendimento nacional de aproximadamente 70 mil milhões de dólares, tornou-se excessiva para a taxa de rendimento atual. Em tais circunstâncias, que incentivo existe agora para a indústria expandir as suas instalações? Que razão tem a indústria para esperar uma recuperação natural rápida?

As acumulações de inventários, embora tenha sido reduzida, é ainda grande. De acordo com o inquérito que mencionei anteriormente, os inventários acumulados no fabrico e na comercialização eram de 5 mil milhões de dólares a mais do que no final de 1935. Nessa altura, a produção e as vendas estavam a aumentar. Desde o último Outono têm vindo a diminuir, e a tendência das vendas tem muito a ver com a atitude do homem de negócios em relação aos inventários. Trabalhar com milhares de milhões de dólares de inventários face a um declínio constante das vendas é um processo longo, lento e, claro, deflacionista. O dinheiro recebido dos consumidores não é passado novamente sob a forma de salários, etc., mas é utilizado para reformar dívidas ou acumular saldos em dinheiro. Em suma, um declínio nos inventários,

enquanto está a ocorrer, é tão deflacionista como uma expansão dos inventários é inflacionista.

À medida que o rendimento nacional diminui, as importações também diminuem, com o consequente declínio da posição do dólar e da capacidade dos mercados estrangeiros em absorver produtos americanos. Da mesma forma, as viagens ao estrangeiro e as remessas dos imigrantes diminuem à medida que o rendimento nacional diminui, o que também tem o efeito de reduzir o comércio externo.

Os lucros das empresas que eram maiores em 1936 e em 1937 do que em qualquer outra época desde o boom de 1928-29 diminuíram drasticamente. De acordo com os relatórios do Standard Statistics, os lucros de 367 empresas industriais diminuíram 66% no primeiro trimestre de 1937, em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. Isto significa inevitavelmente um abrandamento ou paragem das despesas de manutenção num esforço para conservar os fundos existentes, ou para pagar a dívida, e ambas as coisas são deflacionistas.

Devido a culturas mais abundantes, as perspectivas agrícolas são de preços mais baixos e, consequentemente, de rendimentos mais baixos. Até 1936 e 1937, o restabelecimento de condições de equilíbrio entre a agricultura e a indústria e a recuperação dos rendimentos agrícolas tendeu a impedir que a deflação fosse mais severa do que era. Se se permitir que as forças naturais prevaleçam e que os rendimentos agrícolas diminuam drasticamente, que perspectiva há de um renascimento da atividade empresarial decorrente do poder de compra nesta grande parte do nosso público consumidor?

Enquanto a produção automóvel de 1936 e dos três primeiros trimestres de 1937 foi excedida apenas pelo pico do ano de 1929, devido em grande parte à alta pressão dos vendedores e a uma grande expansão do crédito em prestações em condições invulgarmente favoráveis tanto em termos de tempo como de pagamentos, o endividamento para compras a prestações está agora a ser reduzido para uma situação de equilíbrio, com o consequente resultado de não se esperar que a produção automóvel deste ano seja mais de metade do que era em 1936 ou 1937. Isto deixa uma lacuna de cerca de 2 mil milhões de dólares em despesas e, consequentemente, em produção e emprego.

Estes são reconhecidamente fatores de depressão que pintei propositadamente em cores negras, porque estou convencido de que estes são os fatores que devemos considerar e estar preparados para remediar sem

mais delongas. Perante estes factos, será que se pode confiar no setor privado para avançar por si próprio de modo a resolver os problemas sociais e económicos assim apresentados, mesmo que os empresários tenham a garantia de terem um longo período para poderem respirar? Pergunto-me quanto tempo seria necessário para que os negócios decidissem, como aconteceu em 1932, que estavam a passar por um estrangulamento e não por uma situação de criação de uma almofada de ar, de alívio.

Os problemas não são autoajustáveis, a menos que estejamos dispostos a arriscar uma depressão prolongada com todo o seu malvado comboio de miséria humana e de convulsões sociais e económicas. À luz das condições existentes, o governo estaria certamente sujeito a críticas se não assumisse a responsabilidade de empreender ações corretivas e não afirmasse uma liderança da qual só um governo é capaz em cooperação com as diversas empresas, com os trabalhadores dos diversos setores, agricultura, indústria, serviços.

As organizações empresariais, dos trabalhadores e dos agricultores, bem como o governo, têm graves responsabilidades sociais. A responsabilidade do governo é reconhecida por todos, mas, em geral, não acredito que a responsabilidade para com o público que têm as organizações de grupos privados tenham sido reconhecidas ou assumidas. Tenho ouvido falar muito sobre cooperação. Ainda não ouvi falar de nenhum grupo organizado de indústria ou de trabalhadores que se proponha fazer um estudo sério sobre como as suas políticas e práticas podem contribuir para o equilíbrio económico. Isso parece ser considerado como responsabilidade exclusiva do governo e, no entanto, para completar o quadro, os esforços do governo para cumprir essa responsabilidade são demasiadas vezes criticados e combatidos.

À luz das atuais condições económicas tal como as delineei, não estaria o governo a negligenciar a sua responsabilidade se não atuasse para contrariar as atuais forças deflacionistas, enquanto se aguarda que o governo, em cooperação com grupos privados, faça alguns dos ajustamentos necessários para estabelecer uma relação mais equilibrada nos vários elementos da nossa economia, de modo a que a recuperação possa avançar novamente?

O recentemente anunciado programa de despesas e empréstimos do governo é modesto, se isso se pode dizer assim, demasiado modesto quando medido pela necessidade e gravidade do problema. Prevê a continuação dos atuais

níveis de despesa de WPA¹, CCC², Segurança Agrícola, e estradas públicas. O único aumento substancial é para as obras públicas, habitação pública e RFC. A eficácia do programa dependerá, em grande parte, da rapidez com que estas agências possam arrancar, e do grau em que as despesas ordinárias do governo, incluindo o armamento, possam ser aceleradas. Devem ser envidados todos os esforços para superar os obstáculos a uma rápida inauguração de obras públicas e de construção de edifícios públicos. Além disso, deve ser dada grande importância ao grau de estímulo que a RFC pode criar rapidamente.

Nesta última ligação, espero que a oportunidade de aumentar as despesas na modernização do equipamento ferroviário e dos serviços públicos não seja descurada. Se forem oferecidos termos e condições suficientemente favoráveis durante um período limitado pelo RFC, não vejo razão para que centenas de milhões de dólares de novo equipamento necessário e manutenção diferida não sejam contratados sem demora. Isto colocaria um grande número de homens de volta ao trabalho e aliviaria a pressão sobre as agências de apoio social. Chegaria às indústrias pesadas, onde a situação de depressão é mais profunda. O equipamento moderno é extremamente necessário e, à medida que a recuperação prossegue, haverá deste uma grande escassez. Por conseguinte, o momento em que a sua construção deve ser feita é agora o momento em que isso terá muitos mais efeitos positivos. Se esperarmos por uma recuperação e uma recuperação do poder de compra, muito

¹ Nota do Tradutor. De Wikipédia: A Works Progress Administration (WPA; renomeada em 1939 como Work Projects Administration) foi a maior e mais ambiciosa agência americana criada no New Deal, empregando milhões de pessoas (na maioria homens não qualificados) para realizar projetos de obras públicas, incluindo a construção de edifícios públicos e estradas. Num projeto muito menor, o Federal Project Number One, a WPA empregou músicos, artistas, escritores, atores e diretores em grandes projetos de artes, teatro, media e alfabetização. Quase todas as comunidades nos Estados Unidos tiveram um novo parque, ponte ou escola construída pela agência. O orçamento inicial da WPA em 1935, foi de US\$4,9 bilhões (cerca de 6,7 por cento do PIB de 1935).

² Nota do Tradutor. De Wikipedia: O Civilian Conservation Corps (CCC) foi um programa de assistência voluntária de obras públicas que operou de 1933 a 1942 nos Estados Unidos para homens desempregados e solteiros com idades entre 18 e 25 anos e acabou expandindo para as idades de 17 a 28..... O CCC era uma parte importante do New Deal do presidente Franklin D. Roosevelt, que fornecia trabalhos manuais relacionados à conservação e ao desenvolvimento de recursos naturais em terras rurais de propriedade dos governos federal, estadual e local. O CCC foi projetado para fornecer empregos para homens jovens e para aliviar famílias que tiveram dificuldade em encontrar empregos durante a Grande Depressão nos Estados Unidos. O público americano considerou o CCC o mais popular de todos os programas do New Deal.

provavelmente haverá uma corrida combinada para comprar o equipamento necessário ao mesmo tempo, com uma consequente subida dos custos e preços e criação de estrangulamentos, tanto no que diz respeito à mão-de-obra como às instalações produtivas.

Ajudaria também a provocar um ajustamento construtivo se os custos salariais adicionais impostos aos caminhos-de-ferro em 1937 fossem suspensos até ao momento em que o tráfego ferroviário deixar de justificar esta suspensão.

Estou fortemente convencido que, numa época como a atual, em que o governo está empenhado numa política de restauração do rendimento nacional e do emprego, uma agência governamental, livre de qualquer passivo, pode fazer empréstimos em termos e em condições que os credores privados não possam fazer, porque estão necessariamente mais preocupados com perspectivas imediatas e com considerações de liquidez

O estímulo à construção de serviços públicos seria mais eficaz se as relações do governo com este setor pudessem ser definitivamente determinadas e estabilizadas. Pessoalmente, acredito que os fundos públicos não devem ser utilizados de forma alguma para subsidiar a concorrência pública com o setor privado, se tal puder ser evitado sem prejuízo do interesse público geral.

A produção de energia elétrica neste país em 1937 foi 27 por cento superior à produção em 1929. Os números comparáveis para a Grã-Bretanha são 84%, para a Suécia 61%, e para praticamente todos os outros países importantes, com exceção da França, substancialmente mais do que os Estados Unidos. Isto é uma indicação aproximada da medida em que a depressão fez recuar os serviços públicos no seu crescimento. Embora todo este atraso não possa ser compensado, uma grande parte pode sê-lo e isto implicará a necessidade de milhares de milhões de dólares de novas construções no futuro. Na medida em que algumas destas necessidades futuras podem ser antecipadas para agora através da oferta de condições de financiamento muito favoráveis, com isso terá sido dada uma contribuição importante para uma maior estabilidade económica, tanto agora como no futuro.

Embora eu acredite que as nossas atuais dificuldades económicas não sejam monetárias, as recentes medidas monetárias tomadas em conjunto com o programa do governo podem ser úteis e certamente eliminarão todas as possibilidades de dúvida, onde existiam dúvidas, quanto à adequação dos recursos bancários para financiar, numa base mais favorável, quaisquer

requisitos de crédito público ou privado. A desterilização de ouro no valor de \$1,4 milhares de milhões não só fornece reservas bancárias adicionais à medida que os rendimentos são gastos mas também ao colocar este ouro não utilizado a funcionar, reduz-se neste montante o novo financiamento governamental necessário.

Eis o que penso sobre o programa de despesas e de créditos. A sua eficácia e a sua magnitude final dependem da rapidez com que os ajustamentos necessários que mencionei anteriormente serão feitos. Assim, no domínio da habitação, embora as recentes alterações à Lei Federal da Habitação sejam definitivamente úteis, são urgentemente necessários mais progressos para reduzir os custos de construção. Ainda estamos na posição em que muitos dos sindicatos de construção têm taxas de remuneração horárias elevadas, no papel, mas sem emprego, e os fabricantes de materiais têm preços elevados, mas sem encomendas. Ainda é necessário agir no sentido de reajustar os custos de modo que estes se situem em valores tais que as pessoas se possam permitir construir casas.

Alguns outros preços e custos, particularmente no campo dos bens pesados duradouros, ainda se encontram no seu valor de pico de 1937 e estão a impedir o aumento das vendas e da produção. As reduções aqui seriam úteis. Os preços por grosso de bens duradouros caíram apenas 3% desde março passado, enquanto que os preços agrícolas caíram 36%. Noutros campos industriais, onde a concorrência é severa, e na agricultura, devem ser feitos esforços para evitar a continuação de uma nova espiral deflacionista. Por esta razão, sou a favor de colocar um limite inferior para certos salários e preços através do estabelecimento de salários mínimos. Na agricultura, para evitar um processo deflacionista cumulativo, sou a favor da política de pagamento de subsídios e de estabelecer um limite mínimo para os preços agrícolas, através da concessão de crédito sobre as matérias-primas, onde os mercados mundiais determinam o preço.

Ao corrigir, por um lado, a situação desequilibrada de custos e preços que se desenvolveu e, por outro lado, ao aumentar o poder de compra dos consumidores, estou confiante que as nossas dificuldades poderiam ser resolvidas e que poderíamos recuperar o terreno perdido nos últimos meses. Se o equilíbrio só puder ser recuperado através da despesa pública dos créditos a esta ligada, o nosso progresso será mais lento e o custo em dólares e no desemprego será maior.

Os bancos podem ajudar a restaurar a prosperidade, concedendo toda a ajuda construtiva possível ao relançamento de um financiamento privado sólido, e na adaptação das funções de empréstimo do sistema bancário às condições atuais. As políticas federais e estatais de supervisão bancária, bem como a regulação estabelecida pela supervisão que rege a política de investimento, precisam de ser postos em conformidade com as condições alteradas e os requisitos modernos das empresas e da indústria. Os banqueiros não podem ser responsabilizados justamente por políticas bancárias governamentais tão restritivas, que confundem solidez com liquidez ou o verdadeiro valor dos ativos com o valor de mercado atualmente em grande baixa. Sou a favor da modernização destas práticas e regulações, para encorajar os banqueiros a responderem às novas condições e às novas necessidades de crédito dentro das suas próprias comunidades, e assim desencorajar a alternativa que é a multiplicação de agências governamentais criadas para proporcionar linhas de crédito que a comunidade bancária poderia e deveria, em tempos normais, ter adaptado para as estender ao público. Isto está de acordo com a minha opinião de que a responsabilidade fundamental das agências bancárias e monetárias governamentais consiste em ajudar os bancos a funcionar da forma mais eficiente possível para servir o interesse público.

Passei assim em revista um largo leque de questões mas estou convencido de que um diagnóstico dos nossos males económicos não pode ser sólido, a menos que tenha em conta todas as principais linhas de atividade governamental e privada. Todas as partes do organismo económico reagem umas sobre as outras e só através de uma ação unida, sob a liderança do governo, com o apoio das organizações empresariais, financeiras, laborais e agrícolas, é que a recuperação pode ser assegurada.