

Haverá Depressão nos Estados Unidos? *

GOTTFRIED HABERLER

CONSIDERAÇÕES GERAIS

Quando, pela primeira vez, referi a um amigo brasileiro a possibilidade de se realizarem estas conferências, uma de suas sugestões foi a que constitúe o título da conferência de hoje: "Haverá depressão nos Estados Unidos?"

É uma pergunta muito natural. Com efeito, nada há de extraordinário no fato de desejarem os brasileiros, bem como outros povos, informações sôbre as perspectivas do comércio e da indústria dos Estados Unidos. Mas, a pergunta não se explica tão sômente pela tradicional amizade entre os dois países; ela se explica, principiamente, pela circunstância de exercer a economia norte-americana poderosa influência sôbre a economia de outras nações.

Por quê querem todos saber se haverá ou não crise nos Estados Unidos? Por quê não se faz a mesma indagação com relação à Inglaterra, à Rússia ou à América Latina?

A destacada importância da situação econômica dos Estados-Unidos para o resto do mundo resulta da conjugação de três fatores. O primeiro é que os Estados-Unidos são um dos maiores, mais ricos e economicamente mais poderosos países do mundo. O segundo é que, não obstante ser seu comércio exterior diminuto, relativamente a seu comércio

(*) *Notas taquigráficas, não revistas pelo Autor, da 1.ª das seis Conferências, realizadas nos meses de junho a setembro de 1947, pelo Prof. HABERLER. Essas Conferências acham-se reunidas em volume intitulado: Problemas de Conjuntura e de Política Econômica, que a Fundação Getúlio Vargas editará em breve.*

interno, o que o coloca em posição de pouca dependência do comércio internacional, o vulto dêste comércio internacional, em valores absolutos, é de tal ordem, para o resto do mundo, que as oscilações nêle verificadas afetam a situação econômica dos demais países. O terceiro fator, talvez o mais importante, é que os Estados Unidos são o único dos grandes países que ainda mantém uma economia capitalista liberal. Se bem que não se possa classificar sua economia como integralmente liberal, ela mantém tôdas as principais características do sistema capitalista de livre empreendimento.

Não há país algum no mundo onde êsses três fatores se conjuguem. Há, certamente, grandes países com enorme potencial econômico, como a Rússia, a China, a Índia. Mas, não só suas economias não podem ser classificadas como capitalistas-liberais, como sua posição é de pouco relêvo no comércio internacional.

A Rússia é grande e militarmente poderosa. Do ponto de vista puramente econômico, porém, ela é pouco importante. Se considerarmos as cifras do comércio exterior russo de antes da guerra, verificaremos sua insignificante participação no conjunto do comércio mundial. Não creio que essa situação se tenha modificado. A Rússia de hoje só é mais importante politicamente. E tanto assim é que o comércio exterior da Tchecoslováquia, da Polônia ou da Rumânia tende a gravitar para o Oeste e não para o Leste. A Tchecoslováquia, por exemplo, manda mais produtos para a Suíça do que para a Rússia. E esta é uma das razões, penso eu, da existência da "cortina de ferro", implantada pela Rússia.

Os Estados- Unidos são um país rico e seu nível de produção é dos mais altos do mundo. É elevado o seu padrão de vida. No momento não há, mesmo, nenhum país que tenha um padrão de vida comparável ao seu. A Suécia e a Suíça, bem como uns poucos países da Europa Ocidental, talvez se lhes possam equiparar sob êste aspecto ; mas são

países pequenos e o que nêles acontece não tem muita importância e repercussão sôbre o resto do mundo.

Antes da guerra, o padrão de vida na Grã-Bretanha e na Alemanha não era muito mais baixo que nos Estados Unidos. Exageravam-se, é verdade, as desigualdades existentes. Mas, o padrão de vida britânico não era, de fato muito menor do que o dos Estados-Unidos e creio que podemos esperar que êle se restabeleça, substancialmente, dentro de poucos anos. A Grã-Bretanha, contudo, não é mais um país de economia capitalista liberal. Ela está, ou pelo menos marcha, na direção do socialismo e essa circunstância, conforme veremos, tem grande significação.

É por isso que, quando se indaga se haverá depressão, a pergunta se relaciona diretamente à depressão nos Estados-Unidos. Podemos, aliás, fàcilmente, prevêr qual seria o resultado de uma grande depressão nos Estados-Unidos, nos próximos anos, e o que isso significaria para o resto do mundo.

O caso da Rússia

Tomemos, em primeiro lugar, a Rússia. Que significaria para a Rússia uma grande crise nos Estados-Unidos? Sabemos muito pouco do que se passa no Kremlin, além da "cortina de ferro". Contudo, pessôas que devem ter alguma idéia acêrca da atitude russa acreditam que a expectativa de depressão nos Estados-Unidos constitúe fator muito importante nas considerações políticas e econômicas da Rússia. De acôrdo com os economistas, a depressão é uma ocorrência normal no processo de desenvolvimento econômico dos países capitalistas e, naturalmente, os russos anseiam por essa depressão. Isso, por três motivos. Em primeiro lugar, uma depressão nos Estados-Unidos constituiria esplêndida arma de propaganda contra o capitalismo e a favôr do sistema comunista. Se os russos, já estão usando como arma de propaganda tal expectativa, seria ótimo para êles que a mes-

ma se convertesse em realidade. Em segundo lugar, uma depressão nos Estados-Unidos poderia trazer-lhes benefícios econômicos. Os marxistas julgam que a prosperidade em países capitalistas só pôde ser mantida pela exportação para os países não capitalistas. Se houver depressão, raciocinam êles, os Estados-Unidos não poderão vender todos os seus produtos no país e terão de oferecer vantagens aos outros países, afim de que êstes lhes comprem o excedente. Os russos esperam que, nêste caso, a exportação de capitais, atualmente restrita aos países não comunistas, se estenderia aos demais países, afim de permitir que êles também se tornassem compradores. Haveria, assim, a possibilidade de grandes empréstimos, dos quais êles, os russos, tirariam grande proveito para sua economia interna. Por último, os russos imaginam que, nessa emergência, os norte-americanos ficariam de tal modo ocupados com seus negócios internos que não teriam tempo nem energia para se oporem à expansão russa na Ásia. Tôdas essas razões estão a mostrar que os russos têm motivos para desejar uma depressão nos Estados Unidos.

A Grã-Bretanha

Vejamos, agora, a situação, no que concerne à Grã-Bretanha. Os economistas britânicos e da Europa ocidental estão muito preocupados com a possibilidade de uma depressão econômica nos Estados-Unidos. Nos últimos anos, os economistas inglêses vêm discutindo essa eventualidade, especialmente os economistas da alta esquerda e os trabalhistas. LORD KEYNES era mais otimista que muitos dos seus discípulos. Seja, porém, como fôr, o fato é que os economistas britânicos manifestam o receio de que os Estados-Unidos sofram uma depressão, que se estenderia à Grã-Bretanha e ao resto do mundo.

Devemos, inicialmente, observar que, se a Grã-Bretanha ainda fôsse um país de capitalismo liberal, como na outra

guerra e se ela seguisse as forças naturais da oferta e da procura, a depressão iniciada nos Estados-Unidos estender-se-ia, naturalmente, a ela e a outros países. A História confirma essa propagação, muito embora haja nisso certo exagero. Vários são os casos de depressão em outros países, que não se propagaram aos Estados-Unidos. O mesmo, provavelmente, poderia verificar-se no futuro. Na atual situação, importa observar que a Grã-Bretanha e outros países da Europa ocidental alteraram, substancialmente, seu sistema econômico e político. Se bem que não sejam exatamente socialistas, o abandono do sistema da livre-concorrência tirou-lhes uma das principais características de países capitalistas-liberais. A economia da Grã-Bretanha não é socialista, como a da Rússia, mas está passando por grandes transformações. É interessante notar-se, ainda, que, precisamente, aqueles economistas que se mostram mais receiosos de uma depressão nos Estados-Unidos sejam os que demonstraram maior confiança em que a Grã-Bretanha possa manter uma situação de pleno emprêgo e de prosperidade em tôdas as circunstâncias.

Admitindo-se que a Grã-Bretanha esteja habilitada a levar a efeito uma política de pleno emprêgo, ela não deve temer uma depressão nos Estados-Unidos, pelo menos enquanto êsse país não agravar suas tarifas protecionistas. Nestas condições, seria perfeitamente possível que a Grã-Bretanha melhorasse sua situação, no caso de uma depressão mundial, visto que sua "relação de trocas" (terms of trade) com os demais países se deslocaria em seu favôr. Numa fase de depressão, os preços das matérias primas e dos produtos agrícolas, que são os artigos de importação da Inglaterra, sempre cáem muito mais fortemente do que os preços dos produtos manufaturados, que são os artigos de exportação inglesa. Pode parecer paradoxal que um país como a Inglaterra possa ter uma posição favorável no caso de uma depres-

são mundial. Mas, se refletirmos de acôrdo com as hipóteses acima formuladas, a conclusão não poderá ser outra.

Na falta de uma política eficaz de pleno emprego na Inglaterra, uma depressão nos Estados- Unidos de certo a atingiria. A relação de trocas, como foi dito acima, ser-lhe-ia favorável, mas essa vantagem seria sobrepujada pelo desemprego que se verificaria em suas indústrias exportadoras, generalizando-se daí pelas demais indústrias. Se, porém, a Inglaterra conseguir manter uma política eficaz de pleno emprego e se o protecionismo não se acentuar nos Estados- Unidos, ela poderá, na hipótese de uma depressão, importar a mesma quantidade de mercadorias que antes importava, contra uma exportação menor e compensar a diminuição do emprego decorrente do declínio da exportação com a adoção de um programa de obras públicas ou outras medidas da mesma natureza. Consequentemente, enquanto a relação de trocas lhe fôr favorável e sua política de pleno emprego se revelar eficiente, a Inglaterra, numa fase de depressão, ficará em melhor situação, precisamente porque necessitará exportar menos para pagar suas importações. Ora, se uma nação exporta menos para pagar o mesmo volume de importações, é claro que sua situação melhora, contanto que a queda das exportações não resulte em desemprego ou deflação cumulativa.

A América Latina

A maneira por que os países latino-americanos se poderão defender contra os efeitos de uma depressão econômica nos Estados- Unidos, constituirá o objeto de minha terceira conferência, sôbre a política econômica dos países menos desenvolvidos.

É, entretanto, evidente que os países latino-americanos muito teriam a sofrer com uma depressão nos Estados- Unidos, de vez que êsse país é grande comprador de suas exportações e que não seria possível substituí-lo prontamente. Os

brasileiros, por exemplo, não poderiam consumir todo o café que os americanos deixassem de comprar no caso de uma grande depressão nos Estados-Unidos. O mesmo é verdadeiro para a Colômbia e outros países da América Latina. Assim, êsses países têm muito mais a temer de uma depressão americana do que os países industrializados da Europa ocidental.

A transição da guerra para a paz

Para tentar responder à pergunta que constitúe o tema desta conferência, comecemos por procurar as lições da História, da História recente, pelo menos.

Logo após a primeira grande guerra mundial, a transição da economia de guerra para a economia de paz realizou-se sem maiores perturbações. Só em 1920, cêrca de ano e meio depois do término da guerra, verificou-se a curta, mas aguda, depressão de 1920, com seu cortêjo de desemprego e de baixa de produção. Importa frisar que essa depressão não resultou da transição da guerra para a paz, como muitos esperavam. Dizia-se que, terminada a guerra, a súbita suspensão das despesas do Govêrno para fins militares daria lugar à depressão. De fato, o Govêrno Norte-Americano reduziu bruscamente as despesas, acrescentando que a guerra terminou inesperadamente, quando os gastos militares se mantinham em alto nível. Não havia tão-pouco planejamento para o após-guerra. Mal terminado o conflito, os americanos fizeram suas malas e foram para casa cuidar de seus negócios. Tôdas as organizações de emergência do tempo de guerra, inclusive a de Administração de Preços, foram subitamente extintas ou extremamente reduzidas. Não houve, entretanto, depressão. A transição técnica da guerra para a paz, que se previa muito difícil, operou-se de modo suave e quasi imperceptível. Para explicar, portanto, a depressão de 1920, teremos de buscar outras razões. Depressão maior veio a ocorrer em 1929, dez anos depois de terminada a

guerra e não é fácil estabelecer uma conexão direta entre essa grande depressão e a primeira guerra mundial. Sua explicação prende-se, em grande parte, a fenômenos econômicos que não decorreram diretamente da guerra.

Se a História se repetisse, deveríamos agora estar presenciando uma depressão análoga à de 1920. Ainda desta vez, porém, a transição da economia de guerra para a economia de paz está se processando sem maiores abalos. Ainda desta vez, as despesas de guerra foram drástica e rapidamente reduzidas. De 97 bilhões de dólares em 1944, baixaram essas despesas a pouco mais de 30 bilhões no ano fiscal de 1945-46; uma redução, portanto, de cerca de 70 bilhões em 2 anos. As forças armadas dos Estados-Unidos, que ocupavam no fim da guerra cerca de 11 milhões de pessoas, passaram a ocupar menos de 2 milhões. Foi, por conseguinte, necessário encontrar trabalho para quase 10 milhões de pessoas. Essa transição efetuou-se, entretanto, sem maior abalo para a economia do país. Não houve depressão e não houve desemprego.

Importa meditar na significação desse fenômeno. Poucas pessoas talvez tenham observado esse verdadeiro milagre realizado pela Economia Liberal. Não quero dizer que essa Economia seja sempre capaz de fazer milagres, como o prova a própria existência das depressões. Mas, a transição da economia americana do regime de paz para o de guerra e vice-versa, executada sem maiores abalos, constitui uma realização invulgar. A prova de que o acontecimento é digno de registro e consideração especiais está em que a previsão geral dos economistas era a de uma depressão a verificar-se logo após o dia da vitória. Muitos dos economistas governamentais de Washington calculavam que, pouco depois da guerra, teríamos cerca de 5 milhões de desempregados, cujas atividades não poderiam ser rapidamente reajustadas na estrutura da produção civil. Objetava-se-lhes que igual situação havia ocorrido depois da primeira Grande

Guerra, tendo-se, não obstante realizado, suavemente, a transição. A isso redarguiam que a intensidade do fenômeno era, desta vez, incomparavelmente maior do que a verificada por ocasião da primeira guerra. Entretanto, máu grado essas previsões, a transição realizou-se sem abalos e êsses economistas tiveram de admitir o seu equívoco.

HAVERÁ DEPRESSÃO NOS ESTADOS UNIDOS?

Voltemos, agora, a atenção para o cerne do nosso tema: *Haverá depressão nos Estados Unidos?*, sendo certo que é mais fácil falar do passado do que formular previsões para o futuro. Cabe perguntar, de início, agora que a transição técnica da guerra para a paz foi completada com êxito, se seria lícito prevêr uma depressão nos Estados-Unidos. Baseados nas lições do passado, poderemos formular várias hipóteses.

a) — *Duas hipóteses a eliminar*

Há dois fatores, entre outros, aos quais se tem, não raro, atribuído, na teoria dos ciclos econômicos, a origem da depressão: o *motivo monetário* e a *ausência de oportunidade de investimento*, tão focalizada por LORD KEYNES.

Penso que ambas essas hipóteses podem ser eliminadas *a priori*. Houve, realmente, no passado, depressões atribuídas por alguns economistas a fatores puramente monetários, como o de escassês de meios de pagamento na vigência do padrão ouro. Pensamos, entretanto, que isso, hoje, não mais seria possível. Os fenômenos monetários são, agora, bem conhecidos e a organização dos contrôles monetários, pelo menos nos Estados-Unidos, é, atualmente, muito mais aperfeiçoada do que era. Admitimos, por isso, que êsse fator pode ser eliminado *a priori*.

Outro fator que, principalmente nos últimos 10 anos, foi focalizado por muitos economistas, especialmente sob a influência de LORD KEYNES, é o de que, em países ricos como

os Estados-Unidos, as oportunidades de investimento já se tornaram escassas relativamente às economias que se acumulam. A deficiência de investimentos, considerada a limitada propensão a consumir, pode ser um fator de depressão da atividade econômica.

Em minha opinião, essa teoria não se aplica à presente conjuntura, como se verá do exame da situação econômica americana no momento atual. De fato, nada indica a escassês de possibilidades de investimento nos Estados-Unidos. O número de automóveis é, atualmente, inferior de cêrca de 2 milhões ao que existia antes da guerra, devendo-se, ainda, considerar que, com o crescimento da renda nacional, o povo norte-americano pode comprar e utilizar maior número de carros do que antes da guerra. Haverá, portanto, durante os próximos anos, acentuada procura nêsse importante setor da atividade econômica. O que digo dos automóveis, aplica-se a muitos outros equipamentos, para os quais existe grande procura acumulada, capaz de oferecer ampla oportunidade para investimento de capitais.

b) — *Os stocks*

Não se pretende, com isso, dizer que essa oportunidade ocorre em todos os setores da economia norte-americana. O caso dos *stocks* gerais de mercadorias, por exemplo, é um elemento importante a considerar. Durante a guerra, diminuíram, consideravelmente, como era natural, os *stocks* de tôda sorte de artigos de consumo usual. Tornava-se, portanto, necessário, uma vez restabelecida a paz, tratar de reconstituí-los, devendo, por conseguinte, a produção atual não só corresponder às necessidades correntes do consumo, como à reconstituição dos *stocks*.

Calcula-se que existem nos Estados-Unidos, atualmente, 3 a 4 milhões de empregados trabalhando e produzindo para essa reconstituição dos *stocks*. É claro que isso não durará sempre. Uma vez reconstituídos os *stocks* desfalcados du-

rante a guerra, desaparecerá essa fonte de atividade econômica suplementar e ocasional. A previsão é de que os *stocks* estariam, de modo geral, reconstituídos durante os meados do ano corrente de 1947. Realmente, há indícios de que, em certas indústrias, principalmente nas têxteis, os *stocks* já estejam normalizados. As fábricas de camisas, por exemplo, já encheram as prateleiras das lojas e os *stocks* já equivalem (ou mesmo superam) aos de antes da guerra. Os comerciantes passam a reduzir suas encomendas ao nível necessário para atender ao consumo corrente, devendo isso dar lugar a uma relativa depressão nas indústrias têxteis. As forças produtoras que vinham sendo empregadas na reconstituição dos *stocks* podem não encontrar aplicação em outro gênero de atividade. Essa é, aliás, a causa a que muitos economistas atribuem a depressão verificada 2 anos após o fim da primeira Guerra Mundial, em 1920-21. Pode, portanto, a saturação de *stocks* dar lugar a uma relativa depressão em vários setores. Essa espécie de depressão não teria, porém, importância e intensidade comparáveis às de 1929. E vou dizer por que penso assim.

c) — *A procura de bens duráveis*

Há atualmente nos Estados-Unidos uma enorme procura de bens duráveis, como habitações, automóveis, refrigeradores, etc. A escassez de habitações é ali tão intensa quanto aqui, de vez que, durante a guerra, foi, praticamente, suspensa a construção de casas.

Ora, a procura de mão de obra, para a produção desses bens duráveis, poderá absorver a que era, até agora, utilizada na reconstituição dos *stocks*. Essa absorção se poderá dar de modo mais ou menos completo ou mais ou menos rápido. Contudo, os desequilíbrios que possam resultar de demora e de desajustamentos (*frictions*), não podem ser de molde a causar uma séria depressão. Dentro de 3, de 4 ou de 5 anos porém, quando tiver sido satisfeita a procura de

bens duráveis, nacional e estrangeira, então haverá possibilidade de uma séria depressão. A depressão de 1929 é, aliás, em bôa parte, atribuída ao fato de ter cessado, em 1928, o surto de construções civís que teve início logo após a terminação da primeira Grande-Guerra. É que, cessada a intensa procura de bens duráveis, nenhuma outra atividade se apresentou para tomar o lugar que a diminuição da produção dêsses bens deixara vago. Fenômeno análogo pode novamente ocorrer.

d) — *As exportações*

Na análise dos elementos que podem dar lugar a uma depressão nos Estados-Unidos, não devemos deixar de aludir à influência das exportações. Atribúe-se, hoje, em bôa parte, a prosperidade dos Estados-Unidos ao vulto das suas exportações, que atingiram à elevada cifra de cêrca de 16 bilhões de dólares, por ano, isto é, cêrca de três vêzes mais do que antes da guerra, com um "superavit" líquido de 4 bilhões de dólares. A manutenção dêsse ritmo de exportações dependerá, em bôa parte, da situação política. É mesmo possível que o vulto das exportações ainda venha a crescer, porque os Estados-Unidos estão concedendo empréstimos aos países ameaçados pelo comunismo, empréstimos êsses que serão, naturalmente, gastos na aquisição de produtos americanos. De futuro, porém, em prazo difícil de prevêêr, é provável que, com a cessação dos empréstimos, se verifique uma forte queda das exportações, o que pode vir a contribuir, parcialmente, para o surto de uma depressão.

e) — *O movimento trabalhista*

Embora eu não considere, no momento atual, a questão trabalhista nos Estados-Unidos demasiadamente grave, não há como deixar de atentar para os distúrbios econômicos causados por greves de grandes proporções, como a da indústria de automóveis, do aço e do carvão. Suas repercussões

não foram até agora bastante graves para interromper a curva ascendente da prosperidade, mas, não se pode deixar de exprimir receios quanto ao que se passará no futuro, com relação ao problema trabalhista. Não sei até que ponto as leis trabalhistas, recentemente aprovadas pelo Congresso Norte-Americano, virão a influir sobre a situação.

A tendência dos preços nos Estados-Unidos ainda é inflacionista e de "super emprêgo". A alta de preços não foi, ali, tão acentuada como no Brasil, mas, os preços subiram apreciavelmente, especialmente no último ano. Isso é um elemento que fortalece a posição dos sindicatos e uniões trabalhistas, já de si poderosos e agora em situação favorável para fazer novas exigências de aumentos de salários.

Não é sem razão que alguns economistas socialistas, como MYRDAL, hoje membro do Gabinete Suéco e PICOU, eminente economista britânico, observaram que, nas sociedades capitalistas, onde existem sindicatos fortemente organizados e onde se repetem as exigências de alta de salários, se torna indispensável manter uma certa percentagem de desemprego. De outro modo, aparece o risco de cair-se na espiral de elevação de salários e alta de preços. E, como a população não se compõe integralmente de assalariados, a alta de preços conduz à redução do consumo e, possivelmente, à depressão. É, portanto, prudente conduzir a política monetária de acôrdo com uma orientação um tanto restritiva, para evitar a alta de preços e não chegar a uma situação de pleno-emprêgo integral. Enquanto perdurar a atual situação, não será de admirar que se repitam as exigências trabalhistas e as suas repercussões sobre a produção.

*

Em resumo, procurando dar resposta à pergunta que constitue o tême desta conferência, acredito que uma espécie de depressão virá, de futuro, a manifestar-se nos Estados-Unidos. Não creio que isto se verifique proximamen-

te. Não creio, tão pouco, que a depressão possa assumir o caráter de gravidade daquela que se iniciou em 1929, porquanto temos, hoje, conhecimento muito mais perfeito desse fenômeno e dos meios de combatê-lo, do que o que tínhamos há 15 ou 20 anos atrás.

SUMMARY

WILL THERE BE A DEPRESSION IN UNITED STATES ?

1) — *The Author begins by pointing out the reasons why a depression in U. S. A. may have important consequences for other countries. Not that its international trade is large when compared with its internal trade, but because American international trade, in absolute figures, is of great importance to other countries.*

2) — *Next, examining what these consequences may be, the Author considers separately the special cases of Russia, Great Britain and Latin America. As for Russia, he thinks that a depression in the U. S. A. would first of all represent a good argument for propaganda against capitalism and in favour of the Soviets economic system. Second that, in case of a depression, the U. S. A. would probably have to extend her loans to communistic countries, in order to find outlets for its exports. Third, that the Americans would be so busy with their internal affairs that they would have no time and energy left for opposing Russian expansion.*

As to Great Britain, the Author points out that, in case of a depression, the prices of foodstuffs and raw materials falling more than those of manufactured articles, Great Britain would improve her terms of trade. On the other hand, she might suffer a depression in her export industries, but if she is able to enforce an effective policy of full employment, by shifting factors of production from the export industries to other activities, the country as a whole may benefit.

As to Latin America, the Author believes that the depression in the U. S. A. would have serious repercussions due to the inevitable fall in the level of exports from Latin American countries.

3) — *The Author then points out the very remarkable fact that the transition of the American economy from war to peace took*

place, not only in 1919-20, but in 1946-47 with no appreciable disequilibrium. In spite of the enormous and sudden reductions in expenditure immediately after both wars and in spite of the many predictions of heavy unemployment, the transition from war to peace took place, on both occasions, without any appreciable disturbance.

The Author emphasises the great significance of this fact, which is a real miracle of the liberal-capitalistic system.

4) — Returning to the main object of his lecture, the Author analyses the various causes which might originate a depression in U. S. A. He eliminates a priori the monetary factors as well as the lack of investment possibilities, the first because monetary knowledge and organisation are today much more perfect than they were 30 years ago, the second because, with a very large pent-up demand not only in the U. S. A. but in other countries, there will be no lack of investment possibilities for several years to come. He then turns to examine the problem of replenishing stocks, which, according to estimates, is at the present time responsible for the employment of 3 to 4 million people. He admits that, in some branches of economic activity such as textiles, this replenishment has already been or is about to be completed and if there is a lack of mobility of factors of production, one might predict a sort of mild depression.

As to the possibility of an important depression, the Author believes that, as long as there is an important pent-up demand for durable goods, such as houses, motor-cars, refrigerators and other equipments, it is not unlikely for a depression to occur. This demand may well provide employment for those who may have lost it through the replenishment of stocks. Once this pent-up demand is satisfied however, i. e. in 3 or 4 or 5 years, then a depression of a certain magnitude may take place.

The 1929 depression has often been attributed to the cessation in 1928 of the building activities started after the first war. Once the demand for durable goods was fully satisfied, there was no other activity to take its place. This may happen again. Should the occasion coincide with a fall in exports resulting from the cessation of loans to foreign countries, this may be a contributing factor too. Unemployment may also result, in part, from pressure of labour to force wages up to unreasonable levels.

In conclusion, the Author believes in the likelihood of a depression in the U. S. A., in a few years, but given the knowledge now available of the phenomenon as well as the means to counteract it, he does not think that it will produce the serious and harmful effects of the last great depression.

RÉSUMÉ

Y AURA-T-IL UNE CRISE AUX ÉTATS-UNIS ?

1) *L'auteur commence par mettre en lumière les raisons pour lesquelles une crise américaine serait grosse de répercussions sur le reste du monde. Sans doute le commerce extérieur des Etats-Unis est peu de chose en comparaison du volume de leur commerce intérieur. Mais le commerce extérieur américain, mesuré en chiffres absolus, est considérable, et dans l'économie des autres peuples, il joue un rôle capital.*

2) *L'auteur examine séparément ce que pourrait signifier une crise américaine pour la Russie, pour la Grande Bretagne et pour l'Amérique Latine.*

En ce qui concerne la Russie, il pense tout d'abord qu'une crise éclatant aux Etats-Unis fournirait à la propagande soviétique un argument dont elle ne manquerait pas de tirer bénéfice, contre le capitalisme et en faveur du système planificateur. En second lieu, dans l'hypothèse d'une crise, les Etats-Unis seraient probablement conduits à étendre aux nations communistes leur réseau de crédits extérieurs, afin d'ouvrir des débouchés à leur commerce d'exportation. Troisièmement, les Américains seraient en cas de crise si préoccupés par leurs problèmes intérieurs, qu'ils ne leur resterait ni assez de temps, ni assez d'énergie pour faire obstacle à l'expansion soviétique.

Le cas de la Grande Bretagne est digne d'attention. Dans l'hypothèse d'une crise économique, les prix des denrées alimentaires et ceux des matières premières s'effondreraient vraisemblablement plus vite et plus profondément que ceux des produits manufacturés. Il en pourrait résulter pour la Grande Bretagne une amélioration de ses "terms of trade". Ses industries exportatrices pourraient évidemment souffrir d'une dépression mondiale, mais si elle parvenait à mener à bien une politique efficace de plein emploi, et à transfé-

rer à d'autres branches de production les facteurs libérés par les industries exportatrices, il se pourrait que dans l'ensemble une crise américaine se révélât avantageuse pour l'économie britannique.

Il n'en va pas de même pour l'Amérique Latine. L'auteur pense qu'une crise éclatant demain aux Etats-Unis atteindrait cruellement toutes les nations sud-américaines, en provoquant inévitablement la chute de leurs exportations.

3) L'auteur attire ensuite l'attention sur ce fait très remarquable : que non seulement en 1919-1920, mais aussi bien en 1946 et 1947, l'économie américaine a opéré sa transition de la guerre à la paix sans que cela ait entraîné aucun déséquilibre appréciable. Malgré les réductions massives des dépenses publiques qui ont immédiatement suivi la conclusion de l'une et l'autre guerre, et en dépit de tous les prophètes de malheur qui avaient annoncé la fatalité d'un chômage massif pendant la période de reconversion, le passage de l'économie de guerre à l'économie de paix s'est opéré deux fois sans que l'on ait pu observer aucun remous de quelque amplitude. L'auteur attribue à ce fait une signification considérable : il y a là, à ses yeux, un réel miracle du système libéral-capitaliste.

4) L'auteur examine ensuite les divers processus qui pourraient présentement déclencher une crise économique aux Etats-Unis. Il commence par éliminer d'emblée l'hypothèse d'une crise due à des facteurs monétaires ou au "défaut de possibilités d'investissement". La connaissance des phénomènes monétaires et l'organisation des institutions monétaires ont fait de tels progrès depuis trente ans, que l'hypothèse d'une crise d'origine monétaire doit être exclue. Quant au "défaut de possibilités d'investissement", comment pourrait-il se manifester, alors qu'il y a un surcroît de demande non seulement aux Etats-Unis, mais encore dans beaucoup d'autres pays ?

L'auteur passe alors à un autre problème. On évalue à trois ou quatre millions le nombre des travailleurs américains auxquels la reconstitution des stocks fournit présentement un emploi. Or dans certains secteurs, come celui de l'industrie textile, cette reconstitution est déjà achevée, ou sur le point de l'être. Si par conséquent les facteurs de la production manquent de mobilité, il faut s'attendre à quelque dépression légère.

Mais l'auteur ne croit pas qu'une dépression importante ait aucune chance de survenir tant que demeurera gonflée la demande des biens durables, tels que les maisons, les automobiles, les frigidai-

res. La demande de biens de ce genre peut fournir de l'emploi aux facteurs que libère l'achèvement de la reconstitution des stocks. En revanche, quand cette demande de surcroît sera satisfaite, c'est-à-dire dans trois ou quatre ou cinq ans, alors pourrait bien survenir une crise de quelque importance. On a fréquemment attribué la crise de 1929 à l'arrêt — survenu en 1928 — de l'activité exceptionnelle du bâtiment consécutive à la première guerre mondiale. Un tel phénomène peut se reproduire. S'il devait coïncider avec une contraction des exportations, due à l'arrêt des crédits consentis à l'extérieur, cela constituerait un facteur d'aggravation. Du chômage pourrait encore survenir, si les organisations ouvrières parvenaient à exercer sur les salaires une pression telle qu'elle les portât à des niveaux déraisonnables.

En somme, l'auteur croit à la probabilité d'une crise économique américaine dans quelques années. Mais étant donné le progrès de la science des cycles et celui des techniques de lutte contre les crises, il ne pense pas que l'on ait lieu de redouter des perturbations aussi graves et aussi douloureuses que lors de la dernière grande dépression.