

ANALISE DOS PROBLEMAS DE BALANÇOS DE PAGAMENTOS

E. M. BERNSTEIN

I — INTRODUÇÃO

Nos últimos dez anos, a direção do Fundo Monetário Internacional teve excepcional oportunidade para estudar problemas referentes aos balanços de pagamentos de diversos países. Os estudos efetivados mostram enorme diversidade de natureza e causa dos referidos problemas. Inevitavelmente, fez-se necessário reexaminar os meios pelos quais as dificuldades desses problemas podem ser enfrentadas.

No decorrer desse reexame afloraram algumas idéias, até então desprezadas, enquanto outras, já aceitas, foram modificadas. Sobre-tudo, evidenciou-se que os problemas do balanço de pagamentos são melhor estudados à luz da desordem que surge numa economia instável e em desequilíbrio.

Conceito de Problema de Balanço de Pagamentos

Um balanço de pagamentos satisfatório é aquele que permite a um país, num período médio de anos favoráveis e desfavoráveis, efetuar seus pagamentos (inclusive saída normal de capital) através de receita proveniente das transações normais e do influxo de capital, sem que o nível de atividade econômica situe-se abaixo do desejado, pela restrição das importações que objetivasse evitar um "deficit" (1). Esta definição poderia ter melhor formulação a fim de mostrar que o balanço de pagamentos satisfatório deveria permitir a um país adicionar, às suas reservas monetárias, parte proporcional do ouro recém-extraído que compõe o estoque mundial do metal precioso. Um país cujo balanço não satisfaz esta condição, tem um problema de

(1) Acentue-se a relevância dos movimentos ordinários de capital, dada sua importância na concepção de um balanço de pagamentos satisfatório a longo prazo. Exclui-se assim a fuga de capital — que pode ter u'a motivação política — bem como afluências normais destinadas a contornar as dificuldades do balanço.

pagamentos. Para maior simplicidade este trabalho será baseado sobre as condições de países em que as dificuldades de pagamento tomam forma de "deficits" permanentes, suficientemente grandes para exigir ações corretivas.

Há ainda algumas dificuldades de pagamento não consideradas neste trabalho. Não se considera problema de pagamento para um país, um desequilíbrio em sua posição de pagamentos causado pela queda dos preços de exportação. Anàlogamente também não se considera, como problema de balanço de pagamentos para um país, uma situação decorrente de um insucesso temporário numa colheita, que ocasione redução da exportação ou uma importação anormalmente elevada.

Em países temporariamente sob más condições, e que por isso não podem manter o fluxo de importação expresso pela procura, o problema real não é o do balanço de pagamentos mas o das reservas. Nossa definição também exclui dificuldades de pagamentos que ocorrem quando há profunda e demorada depressão num país de importante comércio exterior. Nessas condições, uma depressão deveria causar sério problema de pagamentos para grande número de países. Este é, entretanto, um problema "sui-generis", que deve ser considerado sob o ângulo da escassez de divisas e não como um dos muitos tipos de problemas de pagamentos originados pelas condições econômicas que influenciam um ou vários países.

II — TIPOS DE PROBLEMAS DE BALANÇO DE PAGAMENTOS

As forças políticas e sociais que levam os países a seguir uma política econômica causadora de dificuldades nos balanços de pagamentos variam no tempo e no espaço. Todavia, as causas econômicas são surpreendentemente semelhantes e permitem definir uma base para a classificação dos problemas dos balanços de pagamentos. Essas causas são: a inflação normal provocada por excesso de despesas; as disparidades entre preços e custos, refletindo um nível inflacionado de preços e custos internos; modificações estruturais que resultem na deterioração da posição econômica internacional que desfruta um país. Não é possível classificar o problema atual do balanço de pagamentos da maioria dos países exclusivamente sob uma dessas causas. Ao contrário, em muitos países, o problema tem caráter complexo e pode ser atribuído a mais de uma causa.

Inflação

A idéia de inflação como causa de dificuldades no balanço de pagamentos é bastante antiga datando, pelo menos, de Adam Smith. Em seu livro "*Wealth of Nations*" Smith estabelece o seguinte princípio: "a totalidade de moeda-papel de qualquer natureza que possa circular facilmente em qualquer país nunca deve exceder o valor do ouro e prata que lhe serve de lastro, o qual, para o mesmo volume de comércio, circularia no país caso não houvesse a moeda-papel" (2). Observou, então, que se houvesse grande emissão de moeda-papel, o excedente desta seria apresentado para conversão em ouro e prata e enviado ao estrangeiro. Mas o ouro e a prata só podem ser remetidos ao estrangeiro através de um "deficit" no balanço de pagamentos. Daí resulta que o "deficit" do balanço seria igual ao excesso remetido e, presumivelmente, sua ocorrência seria imediata.

Se um país tem um balanço de pagamentos satisfatório, uma expansão excessiva de crédito deverá provocar um "deficit" em seu balanço (3). À medida em que o aumento da despesa causada pelo excesso de crédito dirige-se para os bens de importação (ou exportação), o balanço de pagamentos será imediatamente influenciado. Até mesmo a parte dos dispêndios referentes aos produtos internos (outros que não os de exportação) afetará, com o tempo, o balanço de pagamentos. Como o aumento da despesa tende a aumentar os preços internos, os níveis mais elevados destes poderão determinar que proporção maior da despesa global se orienta para os bens de importação (ou exportação). A dificuldade não está em saber se a inflação afetará ou não o balanço de pagamentos mas, sim, de quanto e quando.

Num país como os Estados Unidos, o "deficit" agregado do balanço de pagamentos pode ser consideravelmente menor do que o excesso de crédito. Com o tempo, um novo ponto de equilíbrio seria estabelecido onde a procura de bens importados, que se elevou em virtude do aumento de preços e rendas nos Estados Unidos, fôr igual à procura de bens exportados, também acrescida pelo aumento

(2) Obra citada, capítulo II, vol. II pág. 283, edição canadense.

(3) A análise baseia-se na hipótese de que todos os países têm taxas de câmbio fixas e que há pleno emprego. Considera-se também que os preços aumentam na exata proporção em que há um aumento excessivo na quantidade de dinheiro. Essa breve afirmação é baseada em estudos feitos, em parte, por J. J. Polak e Marcus Fleming.

nos preços e rendas fora dos Estados Unidos. Em virtude da grande importância dos Estados Unidos dentro da economia monetária mundial é possível que 40% do excesso de crédito seja retido naquele país para financiar a sua produção e comércio a um nível de preços mais elevados. O restante seria acrescido ao suprimento monetário de outros países, através dos "superavit" dos balanços de pagamentos, e aplicado ao financiamento de suas produções e comércio a um nível de preços equivalentemente mais elevado.

O efeito de uma expansão excessiva de crédito geradora de "deficit" no balanço de pagamentos seria muito maior em qualquer outro país. Nas Filipinas, por exemplo, que representa uma parte muito pequena da economia monetária mundial, praticamente todo excesso de crédito manifestar-se-ia no "deficit" do seu balanço de pagamentos. Para este país, pode-se dizer com boa precisão que uma inflação de Pesos 100 milhões causará um "deficit" de 50 milhões de dólares.

Haverá também grandes diferenças entre países no que diz respeito à rapidez da formação do "deficit" global de pagamentos. Nos Estados Unidos, onde a propensão marginal a importar é relativamente baixa, os efeitos primários sobre as importações serão pequenos. A maior parte das despesas adicionais influenciará os preços internos. Se a elasticidade da substituição de produtos internos por produtos importados é moderada (embora maior do que 1), os efeitos secundários sobre a importação serão, também, moderados. Resumindo, pode ser que algum tempo decorra até que uma expansão excessiva de crédito defina a importância do "deficit" do balanço de pagamentos. Por outro lado, se a propensão marginal a importar e a possibilidade de substituição de bens internos por bens de importação são relativamente elevadas, o "deficit" provável do balanço de pagamentos manifestar-se-á rapidamente. Todo esse raciocínio se baseia, naturalmente, na suposição de que o impacto inflacionário não se desvia do balanço de pagamentos para o setor interno da economia, através das restrições no comércio e nos pagamentos externos.

Disparidade de Preços e Custos

Concebe-se que o crédito excessivo possa agir amplamente sobre o balanço de pagamentos através de maiores dispêndios. Isto significa que a inflação pode ter pequeno efeito sobre preços e efeito

quase nulo sobre custos internos. Tal acontece na fase cíclica de prosperidade quando um excesso de despesa resulta em "deficit" do balanço de pagamentos mas não altera a estrutura dos custos. Um comportamento idêntico pode se verificar num país de inflação moderada, onde as reivindicações salariais não reagem prontamente à procura do fator trabalho e ao custo da vida. Entretanto, uma forte e persistente inflação trará, quase fatalmente, aumento substancial nos preços, e, mais cedo ou mais tarde, esse aumento provocará elevação de salários.

Quando os custos tiverem subido substancialmente os exportadores sentirão sua inferioridade competitiva. Mesmo os exportadores de produtos industriais especializados poderão verificar que preços mais altos provocam consideráveis reduções em suas vendas no exterior. A competição de preços decorrente da existência de diversas fontes de suprimento e de vários mercados consumidores para os produtos de exportação pode limitar ainda mais severamente o montante de vendas no exterior. Os exportadores de produtos agrícolas padronizados sentirão também que custos mais elevados afetam suas exportações. Os preços de tais produtos são quase idênticos em todo o mundo e é praticamente impossível sustentar preços mais altos, em função unicamente do aumento dos custos no país. Com o aumento de custos em relação aos preços, os produtores de tais mercadorias sentirão dificuldades em manter o nível normal de produção.

Há um outro aspecto na disparidade dos preços que pode aumentar as dificuldades do balanço de pagamentos. A inflação persistente torna os governos sensíveis às reclamações em matéria de elevação do custo de vida. A fim de evitar o aumento de salários, os países industriais podem subsidiar as importações de alimentos. Como os preços de importações já podem estar baixos relativamente aos preços internos os subsídios ao consumo de alimentos agem estimulando as importações. Política semelhante tem sido adotada em alguns países predominantemente agrícolas, com efeitos ainda mais perniciosos para o balanço de pagamentos. Mantêm-se baixos os preços dos alimentos graças ao controle de preços e à classificação dos gêneros alimentícios em categorias de importação beneficiados com taxas cambiais favoráveis. Os preços dos alimentos permanecem bem abaixo do nível que se estabelecería num mercado livre e com taxa cambial única desencorajando-se, em consequência, a produção interna. Assim, países que poderiam suprir toda ou quase

tôda sua procura de alimentos tornam-se grandes importadores de bens de primeira necessidade.

A importância dada à disparidade entre preços e custos decorre da concorrência entre, de um lado, exportação e produtos estrangeiros e de outro, importação e produtos internos. A disparidade entre preços e custos pode não se revelar quando da comparação com outros preços, principalmente quando confrontadas as paridades de poder de compra. Como no Reino Unido os preços de importação aumentaram substancialmente mais do que os de exportação, poder-se-ia concluir que este país deveria ter uma posição competitiva favorável. Evidentemente, este é um caso em que são comparadas, erroneamente, séries de preços. Os preços de importação aumentaram substancialmente no Reino Unido em decorrência de um grande aumento na procura mundial de matérias-primas. O Reino Unido não concorre com tais bens em quantidades significativas, tanto nos mercados internos como externos. Para demonstrar a disparidade entre preços e custos a comparação mais flagrante é entre os preços de exportação do Reino Unido e os dos bens industriais da América do Norte e Europa Ocidental.

A paridade do poder aquisitivo só poderia refletir a posição concorrencial de um país no comércio internacional, sob certas condições que só surgiriam após uma inflação na qual todos os preços e custos subissem quase que na mesma proporção e a estrutura econômica ainda não tivesse sido gravemente atingida pela inflação. Claro está que a doutrina da paridade do poder aquisitivo — variações relativas do índice geral de preços, em dois países, determinam variações correspondentes nas taxas cambiais de suas moedas — não é aplicável após as grandes transformações econômicas provocadas por uma grande guerra. A disparidade preços-custos, para alguns países e em certas épocas, é o fator primordial nos seus problemas de balanços de pagamentos. Tal disparidade deve ser interpretada, entretanto, de um ponto de vista mais realístico que o da comparação de paridades do poder de compra.

Transformações Estruturais

Num mundo dinâmico são inúmeras as forças que agem constantemente no sentido de modificar as necessidades de um país em divisas e sua capacidade em obtê-las. Desde que essas forças não se originem da inflação ou da disparidade preços-custos, refletem

transformações estruturais. Conquanto as mudanças verificadas na verdadeira posição de um país na economia internacional se relacionem à procura e oferta de bens de exportação e importação, também podem surgir por outros meios. Assim, a verdadeira posição de alguns países europeus foi adversamente influenciada pela liquidação de investimentos e contração de dívidas no exterior decorrentes das imperiosas necessidades da guerra e da reconstrução acelerada. Por outro lado, a grande expansão dos gastos externos do governo dos Estados Unidos, que continuará, provavelmente, por muito tempo, representa uma melhoria na posição real de muitos países dentro da economia internacional.

As mais importantes modificações estruturais são as que envolvem a procura e a oferta de produtos de importação e exportação. Como o Reino Unido e os países da Europa ocidental têm, em geral, maiores dificuldades na arregimentação da mão-de-obra para a extração de carvão, de sorte que os custos têm aumentado e a produção diminuído, as suas posições reais se deterioraram. A exportação européia, que já teve grande expressão, retraiu-se a um ponto de quase desaparecimento e uma importação substancial ocupou seu lugar. O desenvolvimento da borracha e de várias fibras sintéticas afetou adversamente a posição de pagamentos de diversos países. Com a grande expansão da produção e do comércio mundiais, o impacto de tais mudanças nem sempre se manifestou, aparentemente, com sua intensidade real. Concomitantemente tem-se dado grande importância ao desenvolvimento industrial em muitos países subdesenvolvidos. Esta mudança, claro está, tem afetado a posição das exportações de alguns países que antes forneciam alguns produtos manufaturados a estes mercados.

Mudanças nas relações de trocas podem ser reflexos de maior dificuldade na expansão da oferta para atender à crescente procura de bens específicos. Tais mudanças afetam, evidentemente, a posição real dos países importadores e exportadores na economia internacional. Entretanto, não há certeza de que um aumento nos preços de matérias-primas em relação aos preços dos produtos manufaturados decorrente de um nível elevado de produção e comércio influencie a posição real dos países no âmbito internacional. Por volta de 1930 as relações de troca, adversas aos países exportadores de matérias-primas, eram em parte conseqüências da depressão existente nos grandes centros industriais. Por volta de 1950, as relações de troca favoráveis aos mesmos países eram, por sua vez, con-

seqüência da expansão geral dos grandes países industriais. Enquanto as relações de trocas reagirem ao nível de atividade dos negócios devem ser vistas como independentes de modificações internacionais verificadas nas posições econômicas reais dos países exportadores e importadores, apesar da sua influência sobre o balanço de pagamentos.

As mudanças na verdadeira posição internacional de diversos países fazem parte da dinâmica de uma economia mundial progressiva. De um modo geral tais mudanças efetuam-se lentamente, possibilitando ampla oportunidade para pequenas adaptações de política econômica capazes de permitir que os diversos países mantenham seus pagamentos em ordem. Mudanças súbitas podem ocorrer e são de efeitos consideráveis sobre a posição de pagamentos de um país. A introdução de fertilizantes sintéticos, obviamente, teve efeito muito severo sobre o Chile. A abertura de campos petrolíferos tem exercido influências favoráveis nos pagamentos de certos países, mas esses são casos raros. Com exceção dos efeitos cumulativos surgidos durante e após uma grande guerra, as transformações estruturais não são de maior importância no trato dos problemas de balanço de pagamentos.

III — REMÉDIOS PARA OS PROBLEMAS DE BALANÇO DE PAGAMENTOS

Incorre-se em custos reais quando se tenta manter uma posição do balanço de pagamentos que, a longo prazo, é insustentável. Se se permite o aparecimento de um "deficit" e as reservas são vendidas a uma taxa cambial desfavorável, a economia do país está provendo recursos para uso particular a taxas mais baixas que o valor real. Não se trata simplesmente de *transferência de riqueza*, pois as reservas são usadas por indivíduos para adquirir artigos de consumo ou proceder a investimentos que não apresentam valor real máximo para o país. Mesmo que não se permita o aparecimento de um "deficit" a manutenção, através de restrições, de uma taxa cambial inadequada resulta em sérias perturbações econômicas. As decisões quanto aos tipos de bens a produzir, quanto ao consumo de seus nacionais e aos investimentos serão feitas na base de um sistema de preços (inclusive taxas de câmbio) que não funciona convenientemente.

Determinação das Causas dos Problemas de Pagamentos

É muito difícil determinar se as dificuldades do balanço de pagamentos são causadas pela procura inflacionada, pela disparidade de preços e custos ou por certos fatores reais.

Na realidade, como deve haver várias causas para o “deficit” do balanço é indispensável analisar o problema considerando a economia como um todo. Suponha-se, por exemplo, que um país em situação de pleno emprego tenha um grande “deficit” no balanço de pagamentos. Sob tais circunstâncias seria razoável admitir que uma das causas do “deficit” do balanço de pagamentos fôsse o excesso de procura global. Deve-se assinalar a propósito, que um país normalmente não estaria disposto a absorver os deslocamentos no volume do emprego decorrentes de grande “deficit” do balanço, exceto quando em condições de inflação.

Uma conclusão dessa natureza deve apoiar-se na análise de vários setores da economia. Seria aconselhável, por exemplo, verificar se o crédito bancário expande-se a grande velocidade e se os preços estão em alta. Também seria necessário determinar se os investimentos são anormalmente grandes relativamente ao nível normal de salários e poupança do país. Finalmente, é importante verificar se há falta de mão-de-obra e de matérias de obra e de matérias-primas. Demonstrando a economia sinais evidentes de inflação, não haverá razão para por em dúvida que uma das causas do problema de pagamentos é a excessiva procura global.

Nem sempre parece evidente para um país um estado de inflação. Os dramáticos sintomas de inflação sob forma de expansão de crédito e aumento dos preços podem não estar presentes, mesmo na vigência de um excesso de procura global. Grandes reservas monetárias, acumuladas no passado, podem ser usadas para financiar investimento e consumo anormais. Os preços podem manter-se baixos graças aos controles. Este é o tipo de inflação que se manifestou em muitos países nos primeiros anos do pós-guerra. Entretanto, em situação de pleno emprego, a existência de um “deficit” no balanço de pagamentos é uma indicação certa de um estado de inflação.

Quando um país absorve em consumo e investimentos mais do que sua própria produção e qualquer influxo ordinário de capital, sem desemprego neutralizador, o excesso da procura global deve ser

tão grande quanto o "deficit" do balanço de pagamentos. Mesmo quando um país não está em situação de pleno emprego a procura global pode ser ainda excessiva, na medida em que o "deficit" do balanço de pagamentos seja relativamente maior que o número de desempregados. Por outro lado, se há um grande desemprego coincidindo com um "deficit" no balanço de pagamentos deve, então, haver outra causa para o problema. Esta outra causa pode ser a disparidade preços-custos ou uma deterioração da posição real do país no âmbito mundial.

Um estudo das exportações esclarece a natureza e a causa do "deficit" do balanço de pagamentos. No caso em que as importações estão além e as exportações aquém do que ordinariamente seria de esperar, e isso levando em consideração tôdas as importações e exportações, há uma razão primordial para crer que *uma* das causas do "deficit" é a disparidade preços-custos. Essa conclusão poderia ser ainda melhor justificada através de um estudo comparativo das variações de salários e preços internos e externos.

Por outro lado, se as importações estão, aproximadamente, em nível normal, mas as exportações estão abaixo dêsse nível, a causa pode ser atribuída a uma modificação estrutural na posição concorrencial de certas indústrias de exportação. Isto acontece quando a deficiência das exportações se concentra em determinados setores. Análogamente se as exportações estão próximas do nível que seria de esperar estando as importações de um ou vários produtos acima do seu nível normal, a causa pode ser atribuída a uma *variação* estrutural na procura de determinados bens de importação. O grande aumento da importação de derivados de petróleo constitui, em certos países, uma *variação* estrutural.

Note-se que um grande desemprego sem "deficit" persistente pode muito bem indicar a existência de um problema de balanço de pagamentos. No caso em que o desemprego é causado por uma compressão — pelo temor de originar um "deficit" — da procura global, os remédios para o desemprego têm de incluir as mesmas medidas que deveriam ser tomadas para resolver um problema de balanço provocado pela disparidade preços-custos ou por variações estruturais causadoras de uma deterioração na posição real de um país, dentro do comércio internacional.

Análise e Eliminação das Causas

A terapêutica das dificuldades do balanço de pagamentos deve ser específica. Se a inflação é a causa do "deficit" persistente ela não pode ser removida pela desvalorização. Por outro lado, se o "deficit" é causado pela disparidade preços-custos a deflação não pode removê-lo. Finalmente, se a causa é uma modificação na procura e oferta recíprocas de bens de exportação e importação sua remoção deverá incluir, em parte, a transferência de fatores de produção de certas indústrias para outras. Pode ser necessário provocar tais transformações mediante certa deflação e desvalorização. Tendo o problema causas mais complexas vários remédios têm de ser aplicados ao mesmo tempo.

Em trabalho inédito, escrito em 1948, Polak demonstrou que a desvalorização não pode ser um remédio efetivo para corrigir uma situação de super-investimentos (4). Uma desvalorização trará, temporariamente, modificação na distribuição da renda de sorte que, havendo certa rigidez dos salários, a proporção da renda canalizada para os que auferem lucros aumentará. Se parte substancial desses lucros é poupada o nível de investimentos deixará, por algum tempo, de ser excessivo. O "deficit" pode desaparecer, acompanhado de redução correspondente ao consumo. Não obstante, se os salarizados são bem sucedidos na restauração de seu antigo nível de renda real os investimentos tornar-se-ão novamente excessivos, reaparecendo o "deficit" do balanço de pagamentos. Repetidas tentativas para eliminar o "deficit" através da desvalorização reduzirão simplesmente o valor externo da moeda nacional, sem resolver o problema básico de pagamentos.

Quando o problema de balanço de pagamentos decorre somente da disparidade preços-custos, a desvalorização é um remédio completo. Na prática é pouco provável que um problema de pagamentos seja resultante unicamente dessa disparidade. Haverá inevitavelmente uma procura excessiva pois, a não ser assim, a economia teria um desemprego equivalente ao "deficit" do balanço de pagamentos. Outrossim, não se pode conceber que a disparidade preços-custos seja uniforme e desacompanhada por variações na oferta e procura recíprocas, particularmente se as dificuldades de pagamento são antigas. Por esses motivos a desvalorização deve

(4) J. J. POLAK, Depreciation to Meet a Situation of Overinvestment. (RD-707).

ser acompanhada de certa deflação; e o efeito da desvalorização não se fará sentir em toda a sua extensão até que as indispensáveis adaptações nos investimentos tornem possível a expansão de produção de bens de exportação e de substitutos para a importação.

Análise do "Deficit"

Afirma-se por vezes que os controles de importação e de câmbio constituem processos para resolver problemas de balanço de pagamentos. Quando o problema é circunscrito ao aparecimento do "deficit", então, por definição, o controle de importação e de câmbio é a solução adequada, na medida em que o elimina. Por outro lado, quando o problema é encarado como um desequilíbrio na economia que conduz a uma procura excessiva de bens de importação, relativamente aos de exportação, o controle não é um corretivo. Nesse caso o controle assegura apenas que os efeitos aparecerão predominantemente na economia interna. É também verdade que o comportamento da produção, do consumo e dos investimentos não será aquele que resultaria de um sistema apropriado de preços. Os custos reais de desequilíbrio e distorção subsistem, exceto os decorrentes da venda de moeda estrangeira a preço inferior ao valor real desses recursos.

A verificação de que o controle de importação e de câmbio não constitui remédio para os problemas de balanço de pagamentos, não significa que seu emprêgo jamais se justifique. Quando as reservas são relativamente pequenas e outras medidas estão sendo tomadas para eliminar as dificuldades de pagamentos, o uso temporário de restrições pode auxiliar a manter o "deficit" dentro de certos limites. Fora deste caso, as restrições são defendidas como um meio de exploração de uma posição semi-monopolística no mercado, através de uma moeda super-valorizada. Ou ainda, advogam-se as restrições como meio de prover uma medida protecionista à indústria interna. Estas utilizações das restrições na política comercial nada têm a ver com a questão da solução adequada dos problemas de balanço de pagamentos.

Já se aventou que taxas de câmbio flexíveis permitem uma correção contínua e automática para os problemas de balanço de pagamentos. Deixemos de lado a afirmativa de que um mercado de câmbio completamente livre determinaria um balanceamento contínuo nos pagamentos internacionais, mesmo quando indesejável.

Entretanto, podemos admitir que as autoridades interviriam para reduzir ao mínimo as flutuações no mercado de câmbio quando houvesse "superavit" ou "deficit" temporários, mas não interviriam quando houvesse tendência a um "deficit" persistente. Sob tais circunstâncias, um "deficit" persistente nos pagamentos internacionais não aparecerá, pois o mercado de câmbio encontrará uma taxa à qual o "deficit" (ou excesso) em conta corrente é exatamente igual ao influxo (ou saída) líquido de capital.

Se o excesso de procura global ainda persiste mas seus efeitos sobre o balanço de pagamentos são eliminados pela contínua desvalorização na taxa cambial, a causa das dificuldades de pagamentos não foi removida e não se encontrou solução para o problema. O que se fez foi constatar que a inflação age integralmente sobre os preços, rendas e produção interna. Fora disso, um mercado de câmbio livre compreendendo tanto as transferências de capital como os pagamentos correntes pode conduzir a uma desvalorização excessiva, se determinar fuga de capitais com a imposição de dificuldades econômicas a outros países e perturbação indesejável nas próprias relações de trocas nacionais. Uma taxa cambial flexível é um expediente para limitar a pressão sobre reservas exíguas de moedas; ela não elimina a causa do problema de pagamentos.

IV — AJUSTAMENTO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS PELA ECONOMIA

O caso típico de dificuldades no balanço de pagamentos no período de após-guerra encerra múltiplas causas.

A inflação contínua trouxe como consequência a absorção pelo consumo e investimento de soma de recursos maior do que aquela que a economia poderia prover ou obter de um influxo ordinário de capital. O excesso correspondia ao "deficit" do balanço de pagamentos. Ao mesmo tempo, a inflação persistente agiu sobre preços e custos de maneira diferente em cada país e, freqüentemente, de maneira desigual nos vários setores da economia de um mesmo país. Além disso, as modificações econômicas, políticas e sociais que ocorreram durante a guerra exigiam ajustamentos de longo alcance na estrutura das economias, os quais não puderam ser feitos, rapidamente, pelos vários países.

As medidas levadas a efeito durante um longo período para corrigir essas dificuldades foram também de natureza diversa.

Boa parte dos ajustamentos às variações estruturais foi feita no decurso da reconstrução, quando a preferência na repartição dos recursos para investimento incidiu sobre as indústrias melhor qualificadas para a produção de exportação. A inflação vigente reduziu-se gradualmente à medida que aumentava a produção nacional e se restringiam os investimentos. Em 1949, numerosos países agiram no sentido de corrigir a disparidade preços-custos que prejudicava suas posições na concorrência internacional. Mesmo após a desvalorização muito ficou por fazer a fim de eliminar a inflação e proceder aos ajustamentos necessários em virtude das transformações estruturais.

O impacto dessas medidas nos pagamentos internacionais dos países que as adotaram com sucesso é algo digno de nota. Não é fácil explicar, de modo preciso, como a melhoria na posição de pagamentos resultou realmente das medidas que foram adotadas. Tal melhoria de situação dos balanços de pagamentos ocorreu gradualmente, em um certo número de anos.

Elasticidade das Importações e das Exportações

A posição que os economistas têm assumido para explicar a melhoria do balanço de pagamentos, uma vez aplicada a terapêutica, concentra-se no balanço comercial. É claro que a melhoria no balanço comercial corresponde ao aumento das exportações mais a diminuição (ou menos o aumento) das importações. Qualquer explicação que considere as alterações nas exportações e importações explica também a melhoria no balanço de mercadorias.

Se a desvalorização foi componente importante da terapêutica os economistas tendem a concentrar sua atenção nos possíveis efeitos sobre os preços. O efeito mais importante da desvalorização reside na modificação das relações críticas entre os preços: preços dos produtos de importação em relação aos produtos nacionais; preços dos produtos de exportação em relação a todos os produtos estrangeiros; e preços dos produtos de exportação em relação aos produtos nacionais. As duas primeiras relações de preços são de capital importância para os países de exportações industriais; a primeira e terceira são fundamentais para os países de exportações agrícolas. Na medida em que os preços e custos internos não se modificam de molde a anular os efeitos da desvalorização, uma nova

e ponderosa força é introduzida na economia para encorajar as exportações e desencorajar as importações.

O aumento nos preços dos produtos de importação em relação aos preços internos resultará em uma redução da procura por produtos importados. Na ausência de controles, o declínio nas importações dependerá da elasticidade da procura nacional de bens de importação em termos de preços relativos e na elasticidade do suprimento estrangeiro dos produtos importados. A queda nos preços dos bens de exportação em relação aos preços estrangeiros resultará num aumento da procura estrangeira pelos bens de exportação. O aumento nos preços de exportação relativamente aos preços internos resultará num aumento do suprimento interno de bens para exportação. Essas quatro elasticidades de oferta e procura de bens de importação e exportação, no país e no estrangeiro são consideradas como os determinantes da melhoria na situação do balanço de pagamentos.

A análise dos efeitos da desvalorização não despreza, naturalmente, a importância do comportamento da economia como um todo, no ajustamento do balanço comercial. Frequentemente tais análises chamam a atenção para a repercussão dos efeitos na economia nacional (e na economia mundial) através do multiplicador, e para a importância do nível de emprego e seus efeitos relacionados com a desvalorização. Tanto isto é verdade que um certo número de discussões quanto às importações e volume de emprego antecederam as desvalorizações da década dos 30 (5). Todavia, na maioria dos estudos, presume-se que, as forças básicas que atuam no balanço comercial são decorrentes de variações de preços surgidas da desvalorização e o comportamento da economia como um todo é considerado apenas como modificador dos efeitos dessas forças.

Quando um problema de pagamentos é causado, principalmente, pela disparidade preços-custos, as forças principais de reajustamentos trabalham, sem dúvida, através da oferta e procura de importações e exportações. Mesmo assim, para se ter em conta o efeito das modificações do nível de produção e da procura global sobre o balanço comercial é necessário distinguir entre as elasticidades a curto prazo. Levar-se-á em consideração o tempo que elas exigirão, sob diferentes condições para produzir efeitos completos.

(5) Veja-se por exemplo, W. Beveridge, "Tariffs, The Case Examined", cap. VI, J. A. Hobson, "The Economics of Unemployment", Apêndice; e A. C. Pigou, "A Study in Public Finance", pág. 218/27.

Variações na Produção e sua Absorção

O caso prático com o qual os governos usualmente se deparam é aquele em que o problema do balanço de pagamentos reflete, ao mesmo tempo, uma inflação e certo grau de disparidade preços-custos. É fácil conceber que as autoridades devem tratar um problema deste tipo eliminando, inicialmente, a inflação, até que não haja mais excesso de procura agregada. Quando esta política chega a produzir um volume de recursos em desemprego igual ao "deficit" remanescente do balanço de pagamentos, o problema residual de pagamentos reside apenas na disparidade preços-custos acompanhada de certo desajustamento estrutural. Nessas condições o governo pode realizar uma desvalorização para corrigir a disparidade. Uma série de argumentos favoráveis à essa política poderia ser formulada; mas na realidade não é essa a maneira de agir que os governos adotam.

Mais frequentemente os governos se defrontam com um problema de balanço de pagamentos que parece tornar-se crítico, seja porque as reservas estão próximas da exaustão, ou porque a especulação haja intensificado as consequências de uma posição adversa aos pagamentos. As autoridades podem então achar que a situação requer ação imediata. Talvez hajam mesmo começado a aplicar medidas deflacionárias com o fim de reduzir ou eliminar as despesas excessivas. De qualquer maneira, já pode estar claro que a desvalorização deva ser parte indispensável do programa para remediar a situação. Procede-se a desvalorização. No decorrer do processo haverá uma melhoria no balanço comercial que resulta do efeito conjunto de duas espécies de medidas, deflação e desvalorização. Alexander analisou a melhoria do balanço comercial em termos dos efeitos da terapêutica aplicada sobre a renda e sua absorção, isto é, das modificações no consumo e investimento totais e na produção total (6).

As medidas deflacionárias agirão sobre a despesa global reduzindo o consumo e investimento em bens importados e nacionais. Haverá, talvez, um aumento nas exportações caso hajam sido prejudicadas pela incapacidade da economia em satisfazer a procura do exterior. Naturalmente as medidas deflacionárias reduzirão a

(6) Sidney S. Alexander, "Effects of a Devaluation on a Trade Balance", *Staff Papers*, abril de 1952, páginas 263/78.

produção, a menos que as exportações absorvam os recursos liberados pela redução do consumo interno. A desvalorização também afetará a produção e a despesa em consumo e investimento. Os recursos desempregados, incluindo os liberados pela deflação, serão utilizados no aumento da produção de bens de exportação e de consumo interno. O consumo global e os investimentos podem não ser influenciados de maneira sensível pela desvalorização; haverá porém uma redução na absorção de importações relativamente a bens de consumo interno. Por diversos outros mecanismos, especialmente pela via dos preços mais elevados, a economia será induzida a diminuir a despesa global relativamente à produção.

O efeito líquido de tais medidas para melhorar o balanço comercial será igual ao aumento na produção mais a diminuição na sua absorção. Isto equivale — embora não rigorosamente — ao aumento das exportações mais a diminuição das importações. Relembra assinalar que havendo grande desemprego talvez não se produza a diminuição na absorção ou mesmo nas importações. Porque o aumento de renda acompanhando um aumento na produção pode resultar em aumento da despesa global em consumo e investimento igualando-se, ou mesmo excedendo, ao aumento na produção. Sob certas condições, a despeito da desvalorização, o aumento na absorção pode envolver um aumento das importações, muito embora esse aumento seja, obviamente, muito menor que o acréscimo da despesa em produtos nacionais de consumo.

Absorção versus Elasticidade

Uma análise completa dos efeitos das medidas para corrigir o balanço comercial em termos de produção e absorção deve também explicar porque a melhoria foi dividida entre aumento de exportações e diminuições de importações. Ao responder a esta pergunta, deve-se voltar as vistas para as elasticidades; a propensão marginal para importar, em relação ao dispêndio global, a elasticidade da procura de bens de importação, a elasticidade da oferta estrangeira de bens de importação, a elasticidade da oferta de bens de exportação, e outras funções importantes. Será igualmente necessário ao estudar o efeito das medidas pertinentes ao balanço comercial — iniciada com a reação das importações e exportações — prosseguir com a análise da produção e absorção. Os dois métodos são explicações complementares e não alternativas do ajustamento do balanço de pagamentos.

É preferível, entretanto, principiar pelo estudo das modificações na produção e absorção complementando esta análise com a das elasticidades. A preferência desta ordem como técnica de análise resulta de que as modificações no balanço de pagamentos são manifestações parciais de modificações no conjunto global da economia nacional. O estudo baseado na absorção inicia-se com o conjunto da economia nacional daí passando para o setor de importação e exportação. O estudo baseado nas elasticidades parece dar demasiada ênfase ao balanço de pagamentos com um aspecto independente ou quase independente da economia nacional.

Do ponto de vista prático, o estudo baseado na absorção acentua fato de que os problemas do balanço de pagamentos podem ter múltiplas causas e que os remédios podem envolver diferentes tipos de medidas. Pode também ser utilizado para explicar o efeito de qualquer tipo de medida para remediar qualquer espécie de problema de pagamentos. Por outro lado o estudo apoiado nas elasticidades parece ser dirigido exclusivamente para a explicação dos efeitos da desvalorização sobre um problema de balanço de pagamentos que se origine da disparidade preços-custos. Finalmente, o estudo baseado na absorção não só explica porque, algumas vezes, pode haver grande reação às medidas para melhorar o balanço comercial como também, porque, em outros casos, a reação é pequena ou quase inexistente. As grandes diferenças de opinião sobre a eficiência da desvalorização no ajustamento dos problemas do balanço de pagamentos vêm, em grande parte, da negligência dos efeitos de medidas monetárias e fiscais que a deveriam acompanhar e da falta de atenção para com seus efeitos sobre a produção e despesa global sob várias condições de emprêgo.

V — DESVALORIZAÇÃO, PREÇOS, RENDA REAL

Quando um sério problema de balanço de pagamentos persiste por anos, as distorções provocadas na economia são de tal natureza que não podem ser remediadas sem a desvalorização. Os governos não gostam de propor a desvalorização de suas moedas. As razões para essa atitude são parcialmente políticas e parcialmente econômicas. De certo modo, a desvalorização é o reconhecimento tácito de que o governo não pôde resolver o problema do balanço de pagamentos no tempo decorrido, através de outras medidas.

Compreende-se, pois, que os governos não desejem admitir tal falha. Há algo mais na oposição à desvalorização que simples reação política. Acredita-se, também, que a desvalorização intensificará, após um longo período de aumento de preços, a dificuldade de solvência do problema da inflação pelo aumento de preços que dela resulta.

Desvalorização e Inflação

O processo de inflação envolve um excesso de despesa sobre o valor da produção disponível, incluindo o influxo líquido de capital, a preços constantes sob condições de pleno emprego. As consequências da inflação manifestam-se em duas direções: aumento de preços internos e "deficit" do balanço de pagamentos. Num país com câmbio fixo o efeito de um determinado excesso na despesa tenderá a se concentrar em grau mais elevado e quanto mais longa fôr a inflação no balanço de pagamentos. De início, o excesso de despesa na sua maior parte, eleva os preços dos bens internos. Verificado êste aumento dos preços, uma proporção maior do excesso de despesa dirigir-se-á para os bens de importação pois seus preços, em relação aos internos, serão mais baixos. Se o excesso de despesa não continua aumentando, o seu impacto total poderá ser, após algum tempo, sobre o balanço de pagamentos. Sob tais circunstâncias podemos ter o paradoxo da inflação com preços estabilizados, muito embora, tais preços se situem em nível muito elevado para a posição competitiva do país.

Isto não se coaduna com o tipo de análise que identifica a inflação com o aumento de preços considerando-o mesmo como u'a medida de inflação. Evidentemente, se o aumento de preços internos é o único teste do inflação, o "deficit" no balanço de pagamentos não só deve ser excluído como índice de inflação, como ainda se transforma em pressão anti-inflacionária. O mesmo excesso de despesa será visto como mais ou menos inflacionário dependendo da propensão a consumir e da elasticidade de substituição da produção interna por bens de importação. E, u'a medida como a do controle de importações, que pode não ter relação com a despesa global e a produção, será considerada inflacionária porque orienta maior parte do dispêndio excessivo para a aquisição de bens de produção interna, acarretando conseqüentemente maior aumento nos preços internos.

É inflacionária qualquer medida que aumente a despesa global além do valor da produção disponível a preços constantes e defla-

cionária qualquer uma que aumente o valor da produção além daquele representativo da despesa global. Esta definição de inflação é, certamente, adequada à análise dos problemas do balanço de pagamentos baseada na absorção. Conquanto a desvalorização, sob condições de pleno emprego, pode resultar numa redução na despesa agregada relativamente à produção disponível, este comportamento da despesa global é, principalmente, uma reação ao aumento de preços e não à própria desvalorização. Quando, em virtude da existência de desemprego a produção disponível aumenta em relação a despesa global após a desvalorização, essa deve ser vista como atuando sobre o emprego e não sobre a situação inflacionária (sic).

De um modo geral a desvalorização é neutra em relação ao aumento ou diminuição das pressões inflacionárias. Há um caso, todavia, em que a desvalorização causará redução na despesa global relativamente à produção disponível. Suponha que um país em pleno emprego apresenta um "deficit" no balanço de pagamentos em conta-corrente, que não deve exceder a uma determinada soma em dólares representativa de um influxo de capital ou de um auxílio. Como resultado do excesso de despesa e da supervalorização da moeda, o "deficit", entretanto, excede o limite fixado. Após a desvalorização, os importadores pagarão mais pelas importações e os exportadores receberão mais pelas exportações. Isto significa uma transferência de renda real dos importadores para os exportadores. O governo também receberá mais dos importadores, pela venda das divisas representativas do auxílio, o que deve ser suficiente para eliminar o excesso de despesa e equilibrar a despesa global com a produção mais o auxílio.

Desvalorização e Preços

Na prática o problema mais importante é o efeito da desvalorização sobre os preços e não sobre a inflação. A resposta não é de caráter simples. Considere-se o caso de um país com uma economia livre, no qual não haja controles de preços ou de câmbio, exista o pleno emprego e haja um "deficit" no balanço de pagamentos. Admita-se, agora, que a desvalorização é acompanhada por medidas especialmente tomadas para reduzir a despesa global, de sorte que o consumo mais o investimento representa uma soma igual à

produção, desaparecendo, portanto, o "deficit" no balanço de pagamentos. Como se comportarão os preços? (7)

No que diz respeito aos preços dos bens de importação e exportação, seu comportamento depende das elasticidades interna e externa de oferta e procura. Supondo-se que o país que desvalorizará é de pequena importância em relação à economia mundial, os preços de importação tenderão a aumentar na proporção aproximada da desvalorização, os preços internos subirão na medida da elevação do custo dos produtos importados incorporados aos produtos nacionais e os preços de exportação podem subir quer como os dos produtos nacionais quer como os dos bens importados. Para os produtos industriais de exportação predominantemente vendidos no país a tendência dos preços de exportação será a dos preços internos. Para as matérias-primas de exportação vendidas nos mercados mundiais, a tendência dos seus preços é semelhante à dos preços de importação.

Considere-se agora outro caso, o de um país sem controle de preços mas com o de importações. Nêle, os preços dos bens de importação não estarão no nível dos "landed costs" mas a um nível determinado pela procura e oferta limitadas. Admita-se agora que a desvalorização é acompanhada por medidas especialmente tomadas para restringir a despesa global à sua devida proporção. Como se comportarão os preços? A desvalorização aumentará o "landed cost" dos bens de importação; mas não aumentará os preços aos quais, ao tempo, os bens importados eram vendidos nos mercados locais a menos que a desvalorização seja maior que o prêmio que prevalecia para os bens de importação. Na realidade, se a desvalorização encoraja uma expansão nos bens de exportação, é também possível um aumento nas importações e os preços dos bens de importação podem até mesmo cair. O comportamento dos preços de exportação dependerá da natureza dos bens de exportação: aumentando quase que na medida da desvalorização para as exportações de matérias-primas e comportando-se como bens nacionais

(7) Esta discussão se orienta para o comportamento dos preços quando um único país desvaloriza sua moeda e sua participação no mercado mundial é relativamente pequena. Para um exame do comportamento dos preços das matérias-primas quando uma grande região digamos, a área da esterlina, representando uma grande proporção do mercado mundial nesses produtos, desvaloriza suas diferentes moedas, veja-se o trabalho de B. A. de Vries, "Immediate Effects of Devaluation on Prices of Raw Materials, *Staff Papers*", setembro de 1950. Nos mercados perfeitos onde os preços em dólares e libras esterlinas são equivalentes à nova taxa de câmbio, a queda dos preços em dólares forçará uma diminuição na oferta de dólares e um aumento na sua procura igual ao aumento da oferta de libras esterlinas mais a diminuição na procura da mesma forçada pelo aumento associado dos preços em esterlinas.

no caso das exportações industriais. Os preços de bens nacionais não seriam alterados, substancialmente, em qualquer direção.

Num mundo em que as restrições de importação e câmbio tornaram-se comuns e restrições severas precedem durante um longo período a desvalorização, parece-me constituir um caso de especial importância. Se a inflação circunscreveu-se ao setor interno, através de controles rígidos de câmbio e de importação, a desvalorização, que reflete o grau de disparidade preços-custos estabelecida na economia, não terá efeitos significativos sobre os preços. Esta é uma conclusão que pode ser apoiada pela experiência de alguns países nos quais a desvalorização foi acompanhada por medidas bem sucedidas para eliminar a inflação. Na Índia, por exemplo, os preços de atacado e o custo de vida, em rúpias, eram mais baixos em 1955 que em 1949.

Desvalorização e Renda Real

Outra objeção freqüentemente feita contra a desvalorização é que ela resulta em deterioração das relações de trocas e em redução da renda real. Esse argumento parece ter um certo valor, embora bastante limitado na prática. Há muito maior perigo na redução da renda nacional real através de restrições excessivas da importação do que pela desvalorização. Um país exportando bens industriais mais ou menos especializados será capaz de conservar parte de seus mercados externos mesmo que seus preços tenham se elevado em relação aos dos outros países exportadores. O volume de suas exportações será, entretanto, provavelmente muito menor do que a preços mais competitivos. A fim de evitar um "deficit" incontrolável no balanço de pagamentos, podem ser impostas restrições de câmbio e de importações. Suponha-se que um país nesta posição decide desvalorizar a moeda objetivando eliminar a disparidade preços-custos e induzir uma expansão das exportações e uma retração na procura excessiva de importações.

Os preços de suas importações ("landed costs") aumentarão em moeda nacional, aproximadamente na proporção da desvalorização. Os preços de suas exportações em moeda nacional podem aumentar relativamente pouco. Para cada unidade importada, o país dará um pouco mais de uma unidade de bens de exportação, tomando-se os valores anteriores à desvalorização. As relações de trocas se deterioram. Se a produção é avaliada de tal maneira que cada unidade de importação é vista como equivalente às exportações ne-

cessárias para obtê-la antes da desvalorização, a renda real se tornará mais baixa após a desvalorização.

Não há dúvida de que há casos em que países cuja posição como supridor de exportações ou comprador de importações é tão importante no mercado mundial que podem, através de uma moeda supervalorizada, obter melhores relações de troca. Qualquer melhoria substancial nas relações de troca será à custa de uma redução na disponibilidade de bens importados. Não é certo que uma avaliação correta dos bens de importação demonstre que a renda real se tenha reduzido pela desvalorização indispensável para garantir uma expansão de exportações e, por conseguinte, um aumento das importações. Qualquer sistema de avaliação de importações à base de seu "landed cost" em moeda nacional deve mostrar uma queda na renda real como consequência da desvalorização. Por outro lado, se as importações forem avaliadas ao seu preço real no mercado livre interno, a desvalorização pode resultar em aumento da renda real (8). Cômputos desta espécie, que dependem dos valores unitários escolhidos para mensurar a renda real, não são bases muito fidedignas para conclusões de grandes alcance sobre os efeitos da desvalorização sobre a renda nacional real.

A questão básica está em saber se o custo da obtenção de exportações adicionais após a desvalorização — em termos de consumo e investimento alternativos — é mais do que compensado pela aquisição de importações adicionais.

Sem tentar uma análise detalhada destes problemas, é possível estabelecer certas conclusões. Admitindo-se que as exportações possam ser aumentadas substancialmente ao mesmo custo real, o bem-estar de um país poderá ser acrescido pela desvalorização, se suas restrições de importação foram severas e se a elasticidade dos preços de procura de suas exportações é relativamente elevada. Para os países que desvalorizaram em 1949 há poucas dúvidas quanto ao aumento da renda real, pròpriamente definida através da série completa de medidas tomadas com o intuito de robustecer suas respectivas posições de pagamento.

(8) Tomando-se o valor de importações no mercado em datas anteriores à desvalorização, a renda real aumenta quando

$$\frac{P}{P'} < \frac{e-1}{e}, \text{ onde:}$$

P — é o "landed cost"

P' — é o valor real no mercado

e — é a elasticidade da procura para as exportações de um país.

S U M M A R Y

TYPES OF BALANCE OF PAYMENTS PROBLEM

The social and political forces that induce countries to follow economic policies that cause balance of payments difficulties may vary from country to country and from time to time. The economic causes are, nevertheless, surprisingly similar and they provide a satisfactory basis for the classification of balance of payments problems. These causes are current inflation, manifested by excessive spending; price and cost disparity reflecting an inflated level of home prices and costs; and structural changes resulting in a deterioration in the real international economic position of a country.

Current inflation

To the extent that the increased spending caused by the excessive credit is directed toward import (or export) goods, the balance of payments will be immediately affected. Even that part of the increased spending that is directed toward home goods (other than exports) will in time affect the balance of payments. The difficult question is not whether inflation will affect the balance of payments, but by how much and how soon.

In a large country like the United States, the aggregate balance of payments deficit may fall considerably short of the excessive credit. Because it represents a very large part of the world monetary economy, perhaps 40 per cent of the excessive credit would be retained in the United States to finance production and trade at the higher level of prices. The remainder would be added to the money supply of other countries, through balance of payments surpluses, and used to finance their production and trade at an equivalently higher level of prices.

There will also be vast differences between countries in the rate at which the aggregate payments deficit is reached. In the United States, where the marginal propensity to import is relatively low,

the primary effect on imports will be small. Most of the additional expenditure will act on home prices. It may take some time before an excessive expansion of credit results in the aggregate balance of payments deficit that may ultimately be expected. All this assumes, of course, that the impact of the inflation is not diverted from the balance of payments and turned more completely on the domestic sector through restrictions on trade and payments.

Price and cost disparity

A large and persistent inflation is almost certain to bring about a substantial rise in prices; and sooner or later, such a rise in prices will bring demands for wage increases.

When costs have risen significantly, exporters will find their competitive position impaired. Where exports are available from many sources and are sold in many markets, price competition may limit even more severely the amount of sales abroad. It is impossible to secure higher prices merely because a country's costs have risen.

There is another aspect of price disparity that may intensify balance of payments difficulties. The persistent inflation makes governments sensitive to complaints about the rising cost of living. To avoid wage demands, industrial countries may give subsidies on imported food. Prices of imports may already be low relative to domestic prices generally; subsidies on food consumption will have the effect of further encouraging the demand for imports. A similar policy has been followed in some agricultural producing countries, with even more harmful effects on the balance of payments. Countries that should meet all or nearly all of their food requirements are induced to become large importers of basic foods.

The significance of price and cost disparity arises from the competition of exports with the products of other countries and the competition of imports with domestic products. Price and cost disparity may not be revealed by other price comparisons, particularly purchasing power parity comparisons.

Purchasing power parity could reflect a country's competitive position in world trade only under circumstances which cannot be found except after an inflation in which all prices and costs rise to much the same extent and the structure of the economy has not been significantly affected by the inflation. Price and cost disparity is a major factor in the balance of payments problems of some countries

and at some times. It must be interpreted, however, in a more realistic manner than through purchasing power parity comparisons.

Structural changes

In a dynamic world, innumerable forces are constantly at work to change the need of a country for foreign exchange and its capacity to earn foreign exchange. Insofar as these forces do not arise from current inflation or from price-cost disparity, they reflect structural changes.

The most important structural changes are those involving the supply and demand schedules for exports and imports.

Changes in the real international economic position of different countries are part of the dynamics of a progressive world economy. Ordinarily such changes take place very slowly, so that there is ample opportunity to make minor adjustments in policies which will enable countries to keep their payments in order. Except for the cumulative effects during and after a great war, structural changes are not of major significance as causes of balance of payments problems.

II — REMEDIES FOR BALANCE OF PAYMENTS PROBLEMS

Determining the causes of the payments problem

It is extremely difficult to determine whether balance of payments difficulties are caused by inflated demand, price-cost disparity, or certain real factors. In fact, as there may be several causes of the balance of payments deficit, it is essential to analyze the problem in terms of the economy as a whole. Suppose, for example, that a country has a very large balance of payments deficit while maintaining full employment. Under such circumstances, it would be reasonable to conclude that one cause of the balance of payments deficit is excessive aggregate demand.

It may not always be obvious that the country is in the midst of inflation. The dramatic symptoms of inflation in the form of credit expansion and rising prices may be absent, even though aggregate demand is excessive. Nevertheless, with full employment the existence of a balance of payments deficit is a clear indication of current inflation.

A study of exports and imports will throw further light on the nature and the cause of the balance of payments deficit. If imports

are more and exports less than would ordinarily be expected, and this covers the whole range of exports and imports, there is *prima facie* reason for believing that *one* cause of the balance of payments deficit is price-cost disparity.

On the other hand, if imports are at approximately the level that would ordinarily be expected, but exports are below their usual level, the cause may be a structural change in the competitive position of certain export industries. Similarly, if exports are at approximately the level that would ordinarily be expected, but imports of one or a few products are above their usual level, the cause may be a structural change in the demand for certain import goods.

It should be noted that considerable unemployment without a persistent payments deficit may nevertheless indicate the existence of a balance of payments problem. If the unemployment is caused by holding down aggregate demand for fear of causing a balance of payments deficit, the remedies for the unemployment will have to include the same measures that would be taken for correcting a balance of payments problem caused by price-cost disparity or structural changes that have brought about a deterioration in the real international economic position.

Treating the causes

Remedies for balance of payments difficulties must be suited to the particular problem. If the cause of the persistent deficit is inflation, it cannot be corrected by a devaluation. On the other hand, if the cause of the persistent deficit is price-cost disparity, it should not be corrected by deflation. Finally, if the cause of the persistent deficit is a change in reciprocal supply and demand for exports and imports, part of the remedy will have to include the shift of productive resources from some industries to others. It may, in fact, be necessary to induce such shifts by some deflation and by devaluation. Where the balance of payments problem has complex causes, more than one remedy will have to be applied.

Treating the deficit

It is sometimes said that import and exchange controls are one method of meeting a balance of payments problem. If the problem is regarded as consisting of the deficit, then by definition import and exchange controls are a corrective to the extent that they

actually hold down the deficit. On the other hand, if the problem is regarded as consisting of the imbalance in the economy that leads to excessive demand for imports relative to exports, then controls are not a corrective. They merely assure that the effects will manifest themselves primarily on the domestic side of the economy.

The fact that import and exchange controls are not a remedy for payments problems does not mean that their use can never be justified. When reserves are relatively small, when other measures are being taken to eliminate the payments difficulties, the temporary use of restrictions can be helpful in keeping the deficit within the means available to the monetary authorities.

It has been urged that flexible exchange rates provide a continuing and automatic corrective for a balance of payments problem. We may assume that the monetary authorities intervene to minimize fluctuations in the exchange market when there is a temporary surplus or deficit, but do not intervene when there is a tendency toward a persistent deficit. Under such circumstances, a persistent deficit in international payments will not emerge, since the exchange market will find a rate at which the current account deficit (or surplus) is precisely equal to the net capital inflow (or outflow).

If the excessive aggregate demand is allowed to persist, but its effects on the balance of payments are offset by a steady depreciation in the exchange rate, the cause of the payments difficulties has not been removed and remedy for the problem has not been found. A flexible exchange rate is an expedient for limiting the pressure on inadequate exchange reserves; it does not eliminate the cause of the balance of payments problem.

III — HOW THE ECONOMY ADJUSTS THE BALANCE OF PAYMENTS

The typical case of balance of payments difficulties in the post-war period is one with multiple causes.

The measures that were taken to deal with these payments difficulties were also varied and were made over an extended period of time. Much of the adjustment to structural changes was made in the course of reconstruction, when preference in allocating resources for investment was given to industries better suited to expand production for export. The current inflation was reduced gradually as home production increased and investment was restrained. In 1949, a large number of countries acted to correct the price and cost dis-

parity which impaired their competitive position. Even after the devaluations, much remained to be done to eliminate current inflation and to complete the adjustment to structural changes.

Export and import elasticities

The approach that economists have generally taken in explaining the improvement in the balance of payments, following the the application of remedial measures, is to concentrate on the trade balance. Any explanation that accounts in full for the changes in exports and imports will explain the improvement in the trade balance.

Where devaluation has been an important component of the remedial measures, economists have tended, on the whole, to concentrate on the price effects that would be expected from devaluation. The striking fact about devaluation is that it changes critical price relationships — the prices of import goods relative to home goods, the prices of export goods relative to all goods produced abroad, and the prices of export goods relative to home goods.

The rise in import prices relative to home prices will result in a reduction in a country's demand for imports. The fall in export prices relative to foreign prices will result in an increase in the foreign demand for a country's exports; and the rise in export prices relative to home prices will result in an increase in the home supply of goods for export. These four elasticities of supply and demand for exports and imports, at home and abroad, are regarded as determining the improvement in the trade balance.

Where a balance of payments problem is largely caused by price-cost disparity, the basic forces of adjustment undoubtedly work through the relevant supply and demand schedules for exports and imports. Even so, to take account of the effect on the trade balance of changes in the level of output and of aggregate demand, it becomes necessary to make distinctions between short and long run elasticities and of the varying time it may take under different conditions before the long run elasticities have their full effect.

Changes in output and absorption

The practical case with which governments are usually confronted is one in which the balance of payments problem reflects some measure of current inflation as well as some degree of price-

cost disparity. Conceivably, the authorities might attempt to deal with such a problem by first eliminating the inflation, until there is no excess of aggregate demand. The government could then proceed with devaluation to correct the price-cost disparity. Perhaps something could be said for such a policy; in fact, however, it is not the way governments act.

More often, governments are confronted with a balance of payments that seems to have become critical, either because reserves are near exhaustion or because speculation has suddenly intensified the consequences of an adverse payments position. The authorities may find that the situation calls for immediate action. They may already have begun to apply deflationary measures designed to reduce or eliminate the excessive expenditure. In any event, it may already be clear that devaluation is a necessary part of the remedial program. The step is taken. In due course, there will be an improvement in the trade balance which is the joint effect of the two sets of measures, deflation and devaluation.

The deflationary measures will act on aggregate expenditure, reducing home consumption and investment of import goods and domestic goods. The devaluation will also effect production and expenditure on consumption and investment. Unemployed resources, including those released through the deflation, will be employed in increasing the production of export goods and home goods. Aggregate consumption and investment may not be affected to any large extent by the devaluation, but there will be a reduction in absorption of imports relative to home goods. In various other ways, largely in response to higher prices, the economy will be induced to decrease aggregate expenditure relative to output.

The net effect of these measures in improving the trade balance will be equal to the increase in output plus the decrease in absorption. This will be equal to, but not identical with, the increase in exports plus the decrease in imports.

Absorption vs. elasticities

A complete analysis of the effects of the remedial measures on the trade balance in terms of output and absorption must also explain why the improvement was divided as it actually was between increased exports and decreased imports. And in answering this question, one will come back to the relevant elasticities — the marginal propensity to import in relation to aggregate expenditure, the

elasticity of demand for imports, the elasticity of foreign supply of imports, the elasticity of supply of exports, the elasticity of foreign demand for exports, and other relevant functions. Similarly, anyone analysing the effects of the remedial measures on the trade balance by starting with the response of exports and imports must, for completeness, continue with an analysis of output and absorption. The two methods are complementary, not alternative explanations of how the balance of payments is adjusted.

Nevertheless, it is preferable to start with changes in output and absorption and supplement such an analysis with the role of elasticities. The preference for the absorption approach, as an analytical technique, arises from the fact that changes in the balance of payments are partial manifestations of changes in the national economy as a whole. The net absorption approach starts with the national economy as a whole and should move from there to the export-import sector. The elasticities approach seems to give excessive attention to the balance of payments as an independent or quasi-independent aspect of the national economy.

IV — DEVALUATION, PRICES, AND REAL INCOME

Where a serious balance of payments problem has been allowed to persist for a number of years, the distortions that arise in the economy will be of a kind that cannot be remedied without devaluation. It is a fact that governments do not like to propose formal devaluation of their currencies. There is more to the opposition to devaluation, however, than political distaste. There is a genuine belief that coming after an extended period of rising prices devaluation will intensify the difficulty of dealing with the inflation problem by causing a rise in prices.

Devaluation and inflation

The process of inflation involves an excess of expenditure over the value of available output, including net capital inflow, at constant prices under conditions of full employment. The consequences of inflation are manifested in two directions: by a rise in home prices and by a balance of payments deficit.

Any measure which increases aggregate expenditure more than the value of available output at constant prices is inflationary and any measure which increases the value of output more than aggre-

gate expenditure is deflationary. This definition of inflation is obviously well — suited to the net absorption analysis of balance of payments problems. While devaluation, under conditions of full employment, may result in a reduction in aggregate expenditure relative to available output, such behavior is primarily a response to the rise in prices and not to the devaluation. Where available output increases relative to aggregate expenditure after devaluation because of previous unemployment, the devaluation should be thought of as affecting employment rather than the inflationary situation.

In general, devaluation is neutral with respect to increasing or decreasing inflationary pressures. There is one case, however, where devaluation will cause a reduction in aggregate expenditure relative to available output. Suppose that a country with full employment has a balance of payments deficit on current account which it must keep from exceeding a stated sum in dollars, representing capital inflow or aid. Because of excessive expenditure and an overvalued currency, the deficit exceeds the prescribed limit. After devaluation, importers will pay more for the exchange for their imports and exporters will receive more for the exchange from their exports. This represents a transfer of real income from importers to exporters. The government will also receive more from the importers for that part of the foreign exchange representing aid. This may be sufficient to eliminate the excessive expenditure and to bring aggregate expenditure into balance with output plus aid.

Devaluation and prices

The practical problem is not so much the effect of devaluation on inflation as its effect on prices.

Consider the case of a country without price controls but with import controls. In such a country, the prices of import goods will not be at their landed cost, but at a level determined by the demand and the restricted supply. Assume that the devaluation is accompanied by measures designed to restrict aggregate expenditure to the proper extent. Devaluation will raise the landed cost of import goods; but it will not raise the actual prices at which imports are sold in local markets unless the devaluation is greater than the premium that prevailed for import goods. In fact, if the devaluation encourages an expansion of exports, it may be possible to increase imports, and the prices of imports goods may even decline.

The behavior of export prices will depend upon the nature of the export goods — rising almost to the extent of the devaluation for raw material exports, behaving much like home goods in the case of industrial exports. The prices of home goods should not change significantly in either direction.

In a world in which import and exchange restrictions have become much more common and in which severe restrictions are likely to precede devaluation for an extended time, this case seems to me to be of special importance. If the inflation has been deflected to the domestic sector through rigid import and exchange controls, a devaluation which reflects the degree of price-cost disparity that has been built into the economy will have no significant effect on prices.

Devaluation and real income

Another objection frequently made against devaluation is that it will result in a deterioration in the terms of trade and in a reduction in the real national income. This argument seems to have some but, in practice, quite limited validity.

No doubt there are cases in which a country's position as a supplier of exports or as a buyer of imports is so important in the world market that it can, through an overvalued currency, secure better terms of trade. Any substantial improvement in the terms of trade, however, will be at the cost of a reduction in the availability of import goods. It is by no means clear that proper valuation of import goods will show that real income has been reduced by a devaluation necessary to secure an expansion of exports and, therefore, an increase in imports.

Without attempting a refined analysis of this problem, it is possible to state certain conclusions. On the assumption that exports can be expanded substantially at the same real cost, the well-being of a country is likely to be increased by devaluation if its import restrictions have had to be severe and if the price elasticity of demand for its exports is relatively high. For the countries that devalued in 1949, there can be little doubt that real income, properly defined, was increased by the whole series of measures taken to strengthen the payments position.

RESUMÉ

TYPES DE PROBLÈMES DES BALANCES DE PAIEMENTS

Les forces d'ordre social ou politique qui poussent certains pays à s'engager en une politique économique susceptible de leur provoquer des difficultés de balance de paiements varient d'un pays à l'autre et d'une époque à l'autre. Les causes économiques, toutefois, en sont étonnamment semblables et fournissent ainsi un système convenable pour classer les difficultés de balances de paiements. Nommons ces causes principales : inflation — qui se manifeste par des dépenses excessives ; disparité des prix et coûts — qui inflatonne le niveau des prix et coûts internes ; changements de structure — qui aboutissent à une détérioration de la position économique internationale réelle d'un pays.

Inflation courante.

Si l'excès de dépenses, engendré par l'excès de crédit, s'applique à l'achat de biens importés (ou exportés), la balance de paiements s'en ressentira immédiatement. Mais même si l'excès de dépenses s'applique à l'achat de biens de fabrication domestique, la balance de paiements en accusera éventuellement les effets. La question difficile n'est donc point de savoir si l'inflation exerce une influence sur la balance de paiements, mais dans quelle mesure et avec quelle rapidité.

Dans un vaste pays comme les Etats Unis, l'excès de crédit peut surpasser de beaucoup le déficit global de la balance de paiements. En effet, du fait de représenter une très grande partie de l'économie monétaire mondiale, près de 40% de cet excès de crédit pourrait se localiser aux Etats Unis même pour y financer la production et le commerce, à un niveau des prix plus élevé. Le restant viendrait s'ajouter aux dispositions monétaires d'autres pays, sous forme de surplus en leur balances de paiements, et aiderait à y financer la production et le commerce, en ce cas aussi, à un niveau des prix plus élevé.

D'amples différences pourront également surgir, de pays à pays, dans le rythme de développement du déficit global des paiements.

Aux Etats Unis, par exemple, où la tendance marginale à l'importation est relativement limitée, les effets premiers sur les importations seront réduits. La plupart des dépenses additionnelles feront sentir leurs effets sur les prix internes. Un bon laps de temps peut ainsi s'écouler avant qu'une avance excessive du crédit ne cause sur la balance globale des paiements le déficit qu'il était loisible d'escompter. Tout cela suppose évidemment que le choc inflationnaire se localise sur la balance de payments, c'est à dire, qu'il fasse sentir ses effets sur le plan interne, au moyen d'un retrait du commerce et des paiements.

Disparité des prix et coûts.

Une inflation ample et persistante provoquera presque fatalement une hausse sensible des prix; tôt ou tard, cette hausse des prix provoquera à son tour une demande d'augmentation des salaires.

Une fois que les coûts auront augmenté, les exportateurs découvriront que la compétition leur sera beaucoup plus difficile à vaincre. Au cas où les produits exportés peuvent être obtenus de nombreuses sources et vendus en de nombreux marchés, la concurrence des prix peut limiter d'une façon plus sévère encore les ventes à l'étranger. Il se fait alors impossible d'obtenir des prix plus élevés, tout simplement à cause de la hausse des coûts internes.

Il est un autre aspect de la disparité des prix et coûts capable d'intensifier les difficultés de paiements. La persistance de l'inflation finit par rendre les Gouvernements très sensibles aux plaintes provoquées par la hausse du coût de la vie. Ainsi, plutôt que d'augmenter les salaires, les pays industriels préfèrent concéder des subsides pour l'importation de produits alimentaires. Ces subsides à la consommation de produits alimentaires auront à leur tour l'effet d'encourager le désir d'importer. Une politique semblable a été suivie par divers pays d'économie agricole, avec des résultats plus négatifs encore sur leur balance de paiements. C'est ainsi que des pays qui devraient être à même de satisfaire à tous, ou presque tous leurs besoins de produits alimentaires sont poussés à les importer d'une façon chaque fois plus intense.

La disparité des prix et coûts prend toute sa signification dans la concurrence de l'exportation avec celle originaire d'autres pays, d'une part et, d'autre part, dans la concurrence de l'importation avec la production interne. Il est ainsi fort possible que la disparité des prix et coûts ne puisse pas être révélée par d'autres comparaisons

de prix, et, particulièrement, par des comparaisons basées sur la parité du pouvoir d'achat.

En matière de concurrence, la position d'un pays sur le plan du commerce international ne se reflète dans la parité du pouvoir d'achat que dans des conditions telles qu'elles ne se vérifient que lorsque l'inflation a élevé dans une même mesure prix et coûts généraux et que la structure de l'économie n'a pas été affecté outre-mesure par l'inflation. La disparité des prix et coûts est un facteur important des problèmes de balances de paiements en certains pays et à certaines époques. Il faut, néanmoins, l'interpréter d'une façon plus réaliste qu'au moyen de comparaisons basées sur la parité du pouvoir d'achat.

Changements de structure

Dans un monde dynamique, d'innombrables forces contribuent constamment à changer les besoins d'un pays en monnaies d'autres pays et surtout la faculté de se les procurer. Dans la mesure où ces forces ne traduisent pas l'effet de l'inflation courante ou de disparité de prix et coûts, elles reflètent des changements de structure.

Les plus importants changements de structure sont ceux qui modifient les courbes d'offre et de demande de produits importés et exportés.

Les changements dans la position économique internationale réelle de certains pays constituent un chapitre de la dynamique d'une économie mondiale en évolution. D'habitude, de tels changements n'agissent qu'avec lenteur, ce qui donne le temps aux pays de poursuivre aux ajustements qui leur permettront de conserver leurs balances de paiements en bon ordre. Exception faite de leurs effets accumulés au travers et après la fin d'une guerre, ces changements de structure ne jouent pas un rôle prééminent dans les problèmes de balances de paiements.

II — REMÈDES POUR LES PROBLÈMES DE BALANCE DE PAIEMENTS. DÉTERMINATION DES CAUSES DES PROBLÈMES DE PAIEMENTS

Il est extrêmement difficile de déterminer si les problèmes de balances de paiements sont imputables à une demande inflationnée, à la disparité des prix et coûts ou à certains facteurs réels. En réalité, puisque les causes d'un déficit dans la balance de paiements peuvent être multiples, il est essentiel d'analyser le problème en considérant l'économie comme un tout. Supposons, par exemple, qu'un

pays accuse un large déficit dans sa balance de paiements tout en maintenant plein emploi de la main-d'oeuvre. En de telles circonstances, il serait licite de conclure qu'une cause au moins du déficit de la balance de paiements est constituée par une demande globale excessive.

Les symptômes d'inflation d'un pays ne sont pas toujours évidents. En réalité, ses manifestations les plus dramatiques telles que l'expansion du crédit et la hausse des prix peuvent briller par leur absence, sans empêcher pourtant que la demande globale soit excessive. Nonobstant, il rest que, combiné à une situation de plein emploi de la main d'oeuvre, un déficit dans la balance de paiements indique clairement un état d'inflation endémique.

Une étude des importations et des exportations servira à mettre plus encore en relief la nature et la cause d'un déficit dans la balance de paiements. Si les importations sont plus amples et les exportations moindres que ce qui semble normal, et ceci en considérant importations et exportations en leur ensemble, il existe une raison d'emblée pour juger qu'une cause au moins du déficit est constituée par une disparité des prix et coûts.

D'autre part, si les importations sont au niveau jugé normal tandis que les exportations sont au dessous de ce qu'elles sont d'habitude, la cause du déficit peut être un changement de structure dans la position de concurrence de certaines industries fonctionnant pour l'exportation. De la même façon, si les exportations se trouvent au niveau jugé normal tandis que les importations d'un ou de plusieurs articles sont supérieures à ce qu'elles devraient être, la cause du déficit peut être un changement de structure dans la demande pour certains biens importés.

Il convient de remarquer que le chômage sur une grande échelle, même sans un persistant déficit dans la balance de paiements, peut néanmoins indiquer l'existence d'un problème de balance de paiements. Ainsi, le chômage dû à une compression de la demande faite par crainte d'un déficit dans la balance de paiements sera corrigé par les mêmes mesures que l'on devrait adopter pour corriger un problème de balance de paiements provoqué par une disparité de prix et coûts ou par un changement de structure dérivant de la détérioration de la position économique internationale réelle.

Traitement des causes

Les remèdes pour les difficultés de balance de paiements sont dictés par la nature du cas. Si la cause en est l'inflation, la dé-

valuation ne servira à rien. D'autre part, si la cause en est une disparité de prix et coûts, la déflation constituerait un remède contre-indiqué. Finalement, si la cause du déficit persistant est un changement dans la position réciproque de l'offre et de la demande de produits importés et exportés, son traitement devrait inclure un moyen de transférer les ressources productives d'une industrie à une autre. Il se peut, en réalité que, pour exécuter ce transfèrement, il soit nécessaire d'encourager une déflation ou une dévaluation. Quand les causes des difficultés de balance de paiements sont complexes, leur traitement le deviendra aussi.

Traitement du déficit

Il est parfois affirmé que les contrôles d'importations et de change constituent une méthode appropriée pour faire face aux problèmes de balance de paiements. Si le déficit est considéré comme l'essence du problème, par définition même, les contrôles d'importations et de change constitueront un remède dans la mesure où ils permettront de réduire ce déficit. Si, au contraire, le problème est considéré comme l'expression d'une économie instable où la demande de produits importés est excessive par rapport à la valeur des exportations, de tels remèdes sont alors inutiles. Ils serviront simplement à faire que les effets s'en manifestent tout d'abord sur le plan économique interne.

Le fait que les contrôles d'importations et de change ne sont pas toujours un remède effectif des problèmes de paiements ne veut pas dire que leur usage n'est jamais justifié. Nous pouvons ainsi admettre que les autorités financières interviennent sur le marché du change pour en minimiser les fluctuations quand il y a déficit ou surplus de caractère temporaire, mais qu'elles n'y interviennent point quand le déficit prend un caractère persistant. En de telles circonstances, un déficit persistant ne devrait pas surgir, car le change se fixera sur le marché à un taux qui permettra au déficit en compte courant (ou au surplus) d'égaliser exactement le nouvel afflux net de capital (ou sa sortie).

S'il est permis à l'excès de demande de se prolonger, mais si, en même temps, ses effets sur la balance de paiements sont compensés par une dépréciation constante du taux de change, la cause des difficultés de balance de paiements n'a pas été extirpée et le traitement du problème reste à être découvert. Un taux de change flexible peut être un expédient pour éviter d'exposer des réserves de

change insuffisantes à de fortes pressions; il n'élimine point néanmoins, la cause du problème de balance de paiements.

III — AJUSTEMENT DE LA BALANCE DE PAIEMENTS PAR L'ÉCONOMIE

Dans la période d'après-guerre, le cas le plus typique de difficulté de balance de paiements est celui de causes diverses.

Les mesures au moyen desquelles l'on a essayé de surmonter ces difficultés de paiements non seulement sont variées mais ont été prises au cours d'un long laps de temps. C'est ainsi que de nombreux changements de structure ont été exécutés durant la période de reconstruction, moyennant l'allocation, en régime de priorité, de fonds aux industries les plus aptes à produire des biens d'exportation. L'inflation endémique a été peu à peu contrôlée à mesure que la production a augmenté et l'investissement s'est réduit. En 1949, bon nombre de pays se sont efforcés de corriger la disparité de prix et coûts qui les plaçait en position défavorable devant la concurrence internationale. Même après ces dévaluations, il reste encore beaucoup à faire pour éliminer l'inflation latente et pour compléter les changements de structure.

Elasticité de l'importation et de l'exportation

Le raisonnement généralement adopté par les économistes pour expliquer l'amélioration des balances de paiements après leur traitement au moyen de mesures correctives est largement concentré sur la balance commerciale. Toute explication qui comporte la totalité des changements dans le secteur des importations et des exportations le sera fatalement de l'amélioration de la balance commerciale.

Dans tous les cas où la dévaluation a constitué une partie importante des mesures correctives, les économistes se sont inclinés, pour la plupart, à concentrer leur étude sur les effets prévisibles de dévaluation sur les prix. Il est frappant de constater à ce sujet que la dévaluation a pour effet de modifier des rapports de prix d'ordre vital: les prix des biens importés en comparaison à ceux des biens d'origine interne; les prix des biens d'exportation en comparaison à ceux de tous les biens produits à l'étranger; et les prix des biens d'exportation en comparaison à ceux des biens d'origine interne.

La hausse des prix des biens importés en comparaison à ceux des biens d'origine interne entraînera une diminution de la demande

d'importations. La baisse des prix des biens d'exportation en comparaison à ceux qui prévalent à l'étranger entraînera une augmentation de la demande de l'étranger pour ces biens exportés; et la hausse des prix des biens d'exportation en comparaison à ceux des biens d'origine interne entraînera une augmentation de l'offre des biens d'exportation. Ces quatre élasticités de l'offre et de la demande de biens importés et exportés, à l'intérieur et à l'étranger, sont généralement considérés comme les principaux facteurs de l'amélioration d'une balance commerciale.

Quand un problème de balance de paiements relève en premier lieu d'une disparité des prix et coûts, il est certain que les forces basiques d'ordre correctif opèrent à travers des plus importantes courbes d'offre et demande de produits importés et exportés. Même ainsi pourtant, il est nécessaire, pour ne pas perdre de vue l'effet, sur la balance commerciale, de changements dans le niveau de production et dans la demande d'ensemble, d'établir une différence entre les élasticités à court terme et à long terme, et aussi entre les périodes diverses pour permettre à l'élasticité à long terme de, sous des conditions différentes, produire son plein effet.

Changements dans la production et son absorption

Le problème le plus fréquent qui se pose aux Gouvernements est celui où le dérangement de la balance de paiements reflète à la fois une certaine dose d'inflation courante et un certain degré de disparité des coûts et prix. Il est ainsi concevable que les autorités songent à résoudre ce problème par, tout d'abord, éliminer l'inflation jusqu'à ce qu'ait disparu l'excès de demande globale. Le Gouvernement pourrait alors poursuivre son plan et, au moyen d'une dévaluation, corriger la disparité des prix et coûts. Ce système a sans aucun doute quelque mérite; mais, en réalité, il n'est généralement pas le cours d'action des Gouvernements.

Beaucoup plus souvent, en effet, les Gouvernements se trouvent aux prises avec une balance de paiements dont la situation semble critique, soit par l'épuisement presque total des réserves, soit parce que la spéculation est venu multiplier tout d'un coup les conséquences d'une position de paiements déjà adverse. Les autorités se sentent ainsi poussées à une action immédiate. Dans le fait, elles peuvent même déjà avoir commencé à prendre des mesures déflationnistes pour réduire et, si possible, éliminer l'excès de dépenses. De toute façon, il leur semble que la dévaluation est un élément iné-

vitale du traitement de la situation. Elles l'adoptent donc. A un moment donné, l'effet combiné de ces deux instruments — déflation et dévaluation — entraînera une amélioration de la balance de paiements.

Les mesures déflationnistes agiront sur les dépenses globales, par leur effet de contraction sur la consommation interne et sur l'investissement, qu'il soit à base de biens domestiques ou importés. La dévaluation, à son tour, permettra aux changements dans la production et les dépenses de répercuter sur la consommation et l'investissement. Les ressources sans application, y compris celles libérées par la déflation, seront employées pour augmenter la production de biens d'exportation et d'usage interne. La consommation et l'investissement globaux pourront ne pas avoir été influencés outre mesure par la dévaluation, mais il y aura en une contraction sensible de l'absorption de biens importés en comparaison à celle de biens d'origine interne. L'économie accusera les effets de la hausse des prix par une contraction de la dépense globale en comparaison au volume de la production.

L'effet liquide de ces mesures sur l'amélioration de la balance commerciale équivaudra à une augmentation de la production alliée à une contraction de l'absorption. Cela, à son tour, équivaudra, sans lui être identique, à une augmentation des exportations alliée à une diminution des importations.

Absorption comparée aux élasticités

Une analyse complète des effets des mesures correctives appliquées à la balance commerciale sous forme de changements de la production et de l'absorption doit aussi pouvoir expliquer pourquoi son amélioration peut être divisée — comme elle l'est réellement — entre augmentation des exportations et diminution des importations. Pour répondre à cette question, il nous faut revenir à l'étude des élasticités essentielles — la propension marginale à l'importation en rapport avec la dépense globale; l'élasticité de la demande d'importations; l'élasticité de l'offre d'importations à l'étranger; l'élasticité de l'offre d'exportations; l'élasticité de la demande d'exportations à l'étranger; et autres fonctions fondamentales. D'une façon analogue, une analyse des effets des mesures correctives appliquées à la balance commerciale sous forme de changements dans le volume d'importation et d'exportations doit, pour être complète, se prolonger par l'étude des changements de production et d'absorp-

tion. Les deux méthodes constituent des explications complémentaires, et non alternatives, aux ajustements de la balance de paiements.

Il semble, malgré tout, préférable de débiter l'analyse par une étude des changements de production et absorption pour, ensuite, la compléter par une étude du rôle des élasticités. Notre préférence pour cette méthode analytique dérive du fait que les changements de la balance de paiements sont des manifestations partielles des changements de l'économie nationale considérée comme un tout. Or la méthode basée sur les phénomènes de production et absorption commence précisément d'une conception de l'économie considérée comme un tout pour, ensuite, s'attaquer au secteur des importations et exportations. Ainsi l'analyse qui prend pour base l'étude des élasticités risque de prêter une importance excessive à la balance des paiements comme aspect indépendant ou quasi indépendant de l'économie nationale.

IV — DÉVALUATION, PRIX ET REVENU RÉEL

Quand un sérieux problème de balance de paiements s'est prolongé dans le temps, les déformations qu'il a causés à l'économie seront d'un tel ordre qu'elles ne peuvent être corrigées que par une dévaluation. C'est un fait que les gouvernements n'aiment guère proposer une dévaluation formelle de leur monnaie. Cette aversion pour les dévaluations n'est pas seulement une question de dégoût politique. Elle s'appuie sur la sincère conviction qu'à la fin d'une longue période de prix en hausse, la dévaluation rendra plus difficile encore la correction du problème inflationniste car elle causera une nouvelle hausse des prix.

Dévaluation et inflation

Le processus inflationniste signifie que la dépense surpasse la valeur de la production disponible, l'afflux de capital liquide inclus, à des prix constants et sous un régime de plein emploi de la main d'oeuvre. Cette définition de l'inflation est faite sur mesure pour une analyse de la balance de paiements fondée sur la production et l'absorption. S'il est vrai, qu'en régime de plein emploi de la main d'oeuvre, la dévaluation peut entraîner une réduction de la dépense globale par rapport à la production disponible, cet effet est en premier lieu plus imputable à la hausse des prix qu'à la dévaluation proprement dite. Quand, d'autre part, la production augmente

à la dépense globale après la dévaluation par rapport par la voie d'une situation de chômage, l'on devra considérer la dévaluation comme ayant agi sur le marché d'emploi de la main d'oeuvre plutôt que sur l'inflation.

D'une façon générale, la dévaluation est neutre quant à ses effets sur les pressions inflationnistes, que ce soit pour les augmenter ou les diminuer. Il est pourtant un cas en lequel la dévaluation contribuera pour réduire la dépense globale par rapport à la production disponible. Supposons qu'un pays, en régime de plein emploi de la main d'oeuvre, accuse un déficit de balance de paiements en compte courant, ce qui l'oblige à ne pas excéder une somme donnée en dollars, représentative de l'afflux de capital ou d'aide financière. Supposons encore qu'à cause d'une dépense excessive et d'une monnaie sur-valorisée, ce déficit vienne à excéder la limite préfixée. Après la dévaluation, les importateurs payeront plus cher le change pour leurs importations tandis que les exportateurs recevront plus du change de leurs exportations. Cela équivaut à un transfert de revenu réel d'importateurs à exportateurs. Le Gouvernement, lui aussi, recevra plus des importateurs sur la part qui représentent l'aide financière étrangère. Ensemble, cela peut être suffisant pour éliminer l'excès de dépense et pour rétablir l'équilibre entre la dépense globale et la production, celle-ci additionnée à l'aide étrangère.

Dévaluation et prix

En fait, le problème important est plutôt l'effet de la dévaluation sur les prix que celui sur l'inflation.

Considérons par exemple le cas d'un pays sans contrôle de prix, mais sous contrôle d'importations. Dans un tel pays, le prix des biens importés ne correspondra pas à leur coût au débarquement, mais se placera à un niveau représentatif d'une demande confrontée par une offre limitée. Supposons que la dévaluation se fasse accompagner d'une série de mesures destinées à restreindre la dépense globale à un niveau jugé convenable. La dévaluation, en ce cas, augmentera le coût au débarquement des biens importés; mais elle n'augmentera pas le prix de vente de ces biens importés sur les marchés locaux, à moins qu'elle n'ait été plus ample que la prime sur les biens importés. Plus encore, si la dévaluation encourage une expansion des exportations, il est alors possible d'augmenter les importations et, en, ce cas, les prix des biens d'importation tendraient à la baisse. Le comportement des prix d'exportation dépendra de la

nature des biens d'exportation — ils monteront en raison proportionnelle de la dévaluation s'il s'agit de matières premières, mais ils évolueront dans le même sens que les prix internes, s'il s'agit de produits industriels. Les prix internes, à leur tour, ne devraient pas changer beaucoup, que ce soit dans un sens ou dans l'autre.

Dans un monde où les restrictions sur le change augmentent chaque jour et où il est vraisemblable que de telles restrictions précèdent d'emblée et pour un bon laps de temps toute dévaluation, l'exemple en question me semble se revêtir d'une importance singulière. Si le choc inflationniste a été dévié du secteur interne grâce à de rigides contrôles d'importations et de change, la dévaluation représentative de la disparité des prix et coûts qui s'est développée dans l'économie nationale ne devra pas répercuter d'une façon appréciable sur les prix.

Dévaluation et revenu réel

Une objection fréquemment énoncée est que la dévaluation provoque la détérioration des rapports d'échange et une réduction du revenu national réel. Cet argument, en pratique, ne semble pas très valable.

Sans aucun doute un pays peut avoir assumé une telle importance sur le marché mondial comme fournisseur d'exportations ou acheteur d'importations qu'il se trouve à même de, moyennant l'usage d'une monnaie inférieure en sa valeur à celle qu'elle a normalement, obtenir des rapports d'échange plus avantageux. Toute amélioration appréciable de ces rapports d'échange, néanmoins, se fera aux dépens d'une réduction des disponibilités de biens importés. Il n'est pas du tout sûr que la valeur réelle des biens d'importations indique que le revenu réel ait été réduit par une dévaluation rendue nécessaire par le désir d'augmenter les exportations et par conséquent, de provoquer l'augmentation des importations.

Sans essayer d'analyser méticuleusement ce problème, il est pourtant possible d'énoncer certaines conclusions. Supposant que les exportations puissent être augmentées d'une manière appréciable sans changement du coût réel, le bien-être d'un pays sera augmenté par une dévaluation si les importations y étaient auparavant sujet à un rigide contrôle et si l'élasticité de la demande d'exportations par rapport au prix était élevée. Dans le cas des pays qui ont dévalué en 1949, par exemple, il n'y a pas de doute que le revenu réel, défini d'une façon précise, s'est vu accru par les mesures prises pour consolider la position de paiements.