

A Escassez de Dólares

(Primeira conferência)

I

O EQUACIONAMENTO DO PROBLEMA

Em junho de 1946, o mesmo exemplar do "Economic Journal" que trazia a notícia da morte de Lord KEYNES publicava um seu artigo intitulado "O BALANÇO DE PAGAMENTOS DOS ESTADOS UNIDOS". O artigo, em sua essência, constituía uma indagação sobre a probabilidade de uma severa escassez de dólares nos anos imediatamente posteriores; e o seu veredito confirmou-se.

"Ligando um fato ao outro, e após ponderar todos esses alargamentos," escrevia o autor, "não poderá o leitor sentir-se justificado em concluir que são muito altas as probabilidades do dólar tornar-se perigosamente escasso no decorrer dos próximos cinco a dez anos? Encontrei algumas autoridades americanas cujo pensamento é que, tanto pode ser provável que a América perca ouro em futuro próximo, como o ganhe em quantidade ponderável. Na verdade, o ponto de vista contrário é tão largamente aceito com base (acredito) em mera impressão, que seria de surpreender se se realizasse". Esta última frase deve ter sido um gracejo em tom velado que ele, ao que me recordo, se deliciava em fazer, na época em que escrevera o artigo, com o fim de que se houvesse, de fato, uma severa escassez de dólares, "nunca, no decorrer da história da humanidade, tantos estiveram tão certos, acêrca de tanto".

Julgada como uma simples previsão, não pode ser considerada como um dos esforços mais bem sucedidos de KEYNES. Na verdade, seu manifesto contraste com os fatos dos anos poste-

riores à sua enunciação tem sido tomada como base de muita crítica malévola. Cassandra tornada otimista, perdera a sua visão. A falha da previsão tem sido considerada como um sinal de saúde decadente. Pensa-se que os acordos internacionais que KEYNES ajudou a negociar foram baseados numa análise fundamentalmente falsa.

Na verdade, acredito que grande parte desta crítica é exagerada. Um de meus principais objetivos será provar que a escassez de dólares que, na realidade, se tem verificado é inteiramente diversa, com respeito à origem, da escassez prevista por aqueles a quem KEYNES aludiu. Não tenho dúvidas de que, se estivesse vivo para defender-se, êle teria, com toda certeza, levado a melhor sobre seus críticos, demonstrando quão enganados êles próprios estavam. Apesar disso, permanece a crença de que, no julgamento dos fatos, a opinião de KEYNES era errônea. De fato, tem havido uma escassez de dólares, e acho que um meio bastante útil de se chegar à compreensão do que se passou, é tentar apontar precisamente o que KEYNES deixou de considerar e que modificou de todo o panorama.

Em relação a isto, dois problemas se apresentam. O primeiro, é explicar porque tantos países tendem, de modo geral, a encontrar-se em dificuldades com seus balanços de pagamentos; o segundo, é explicar porque estas dificuldades tendem a manifestar-se principalmente sob a forma de uma escassez de dólares, escassez essa que persistiu mesmo quando o balanço de pagamentos estava em equilíbrio. Proponho-me a fazer dos problemas citados o assunto desta conferência. Analisarei, primeiro, as causas do desequilíbrio geral no balanço de pagamentos, e, em segundo lugar, a escassez especial de dólares.

II

DIFICULDADES CONCEITUAIS

Antes disso, todavia, há assuntos preliminares a esclarecer. O que se entende por escassez de dólares e como (se é que é possível) pode ser medida? Um pequeno exame dessas questões levar-nos-á ao centro do nosso assunto.

Primeiro, que se entende por escassez de dólares?

Todos concordamos, de certo, que não significa meramente uma insuficiência de dólares para comprar tôdas as coisas que gostaríamos de possuir. Se vigorasse esta interpretação, não haveria distinção entre nossa posição e a dos americanos e canadenses que não são capazes, certamente, de comprar tôdas as coisas que desejam; e teria havido, então, uma escassez de dólares desde que êstes vieram a ser usados como meio de pagamento. Espero que concordemos em que não há nenhuma razão em se usar esta frase específica, pois ela nada significa, além do fato de que existe um problema econômico generalizado. Não só neste sentido, como em muitos outros, devemos relacionar nossa idéia de escassez, ao fenômeno do mercado. Escassez num mercado significa um excesso de procura sôbre a oferta *ao preço dominante*; e escassez de dólares nos mercados de câmbio significa que há mais procura por dólares às taxas correntes de câmbio, do que as autoridades financeiras dos países deficitários estão em condições de fornecer, sem utilizar suas reservas. Esta é uma concepção perfeitamente inteligível. É uma concepção que, além do mais, harmoniza-se perfeitamente com tôdas as evidências externas da escassez de dólares, contrôle de câmbio, restrições à importação, incentivo às exportações, etc. Esta será a principal concepção que utilizarei no que se segue.

Apesar disso, há ainda um outro sentido, melhor dito, um outro grupo de sentidos — que devemos levar em conta, se quisermos compreender o significado pretendido de grande parte do que é dito a êsse respeito. Ele pode ser descrito como escassez em relação à consecução de u'a meta estabelecida ou implícita. O que tenho em mente aqui é o seguinte: se definirmos escassez em termos de mercado, é fácil de se verificar que é sempre possível conceber sua eliminação. Medidas podem ser aplicadas, ou diretamente, por meio de restrições à importação e contrôle de câmbio, ou indiretamente, por meio de operações nas rendas e preços internos, com o objetivo de eliminar o excesso da procura; alternativamente, a taxa de câmbio pode ser manipulada ou deixada sem contrôle, a fim de que se produza um equilíbrio no mercado de câmbio. Não obstante, pode-se sentir que as medidas então envolvidas são semelhantes às de estabelecer regras para a consecução de certos objetivos, que são julgados essenciais ao equilíbrio político geral.

O equilíbrio das trocas assim obtido pode ser incompatível com a manutenção de padrões de consumo, condizentes com a paz social. Pode tornar impossível uma taxa de investimentos que se julga ser necessária para permitir uma taxa desejável de aumento no consumo. Pode estabelecer parcelas para a defesa, o o que se considera indispensável, se o país interessado deve desempenhar sua parte numa aliança política. A escassez é concebida neste sentido, não em relação ao mercado, mas sim, em relação ao alcance de certos objetivos, sendo o mercado considerado meramente como um dos elementos na situação. É como se fôra um meio termo entre a concepção da escassez geral e a de excesso de procura.

Parece haver agora pouca dúvida de que o termo escassez tenha sido usado muitas vezes neste sentido, nas discussões destes últimos anos. Quando se diz que um certo país necessita, digamos, quinhentos milhões de dólares no ano em curso, a fim de se manter em equilíbrio, o que se pretende é que, *dadas as suas outras políticas*, êle necessita essa importância para equilibrar suas contas, sem nenhuma alteração dessas políticas. Isto é facilmente compreensível. A dificuldade é que, afora certas contingências estritamente definidas, a concepção é inevitavelmente vaga e não suscetível de definições objetivas.

Permitam-me ser um pouco mais específico neste ponto. Suponhamos, por exemplo, um país na posição da Grã-Bretanha em julho de 1945: importações já reduzidas a rações mínimas, exportações reduzidas a uma fração do seu nível pré-guerra. Em tal situação, com os empréstimos e arrendamentos americanos cortados súbitamente, não seria destituído de significação o falar de uma escassez de dólares de dimensões precisas e definidas. Neste caso, como em outro, não tivesse vindo o auxílio, as contas teriam sido saldadas de qualquer maneira, uma vez que — e isto é sempre verdade, não se pode importar mais do que se pode pagar, ou do que se pode conseguir que outros paguem, ainda que se pudesse incorrer em tal grau de contração de consumo doméstico, que, positivamente, poria em risco a estrutura social. Em tais circunstâncias seria pedante objetar a que se fale de escassez nesse sentido mais amplo.

Suponhamos, agora, uma situação de após-guerra mais normal. A produção foi recuperada. O consumo está acima do ní-

vel pré-guerra. As rendas monetárias aumentam ano a ano. O balanço de pagamentos, porém, está desequilibrado, e isto pode bem ser devido ao fato da taxa de aumento do consumo ter sido muito alta. Em tais circunstâncias, se deixarmos de lado o mercado, seria fácil falar de uma escassez que fôsse capaz de uma definição precisa? Não tendem tais hábitos de expressão para um limite, no qual, presumimos, seja o dever dos países que se encontram em situação de equilíbrio financiar sempre os balanços adversos dos outros países, seja ou não a política interna dos países deficitários responsável pelo deficit? Sem dúvida, a situação pode ser salva, até certo ponto, apelando-se para uma concepção de quais as economias e restrições que são “politicamente suportáveis”. Mas do nosso ponto de vista, esta situação é demasiadamente nebulosa. Além do mais, quem testará a contenção de que, se as dificuldades cambiais não forem resolvidas, o resultado será, de fato, catastrófico?

São considerações desta espécie que me conduzem à conclusão de que, para fins de análise econômica, é aconselhável permanecer relativamente próximo à concepção da escassez em termos da situação do mercado. Há contextos em que a concepção mais ampla pode ser usada sem interpretação errônea. Mas, em geral, deve-se evitá-la. Em todo caso, se quiserem usá-la de qualquer maneira, uma análise *a priori* da situação do mercado tornar-se-á invariavelmente necessária.

Se chegarmos, porém, a esta conclusão, deveremos estar preparados para aceitar a de que não será fácil medir a escassez. Naturalmente, será bastante fácil afirmar que, decorrido um certo período, haverá um excesso de procura por trocas externas, de uma certa magnitude; e se quisermos chamar a isto medida da escassez, muito que bem. Supondo-se, porém, que ao encontro de excessos na procura venham concessões extraordinárias — como acontece no caso que estamos discutindo — que fazer? Suponhamos que, devido ao auxílio estrangeiro, não houve perda das reservas. Diremos que não houve escassez? Ou diremos que a escassez deve ser medida pelo montante do auxílio?

Evidentemente, nenhuma dessas alternativas é aceitável. Dizer-se que não houve escassez seria esquivarmo-nos ao bom-senso por detalhes técnicos. Houve, obviamente, escassez de alguma espécie, pois, de outro modo, não teria havido nenhum caso

plausível para concessões extraordinárias. Por outro lado, porém, medir a escassez pelo montante de concessões é supor que, na sua ausência, nada mais teria sido feito e que a situação dos mercados de câmbio seria a que existiu quando a política se adaptou ao auxílio que era esperado, o que certamente seria absurdo.

Isso torna-se ainda mais claro se observarmos as coisas do ponto de vista contrário. Pensa-se, às vezes, que a escassez de dólares, nestes últimos anos, pode ser medida muito simplesmente, pela determinação da magnitude dos superavits das exportações americanas — a diferença entre recebimentos e pagamentos em contas-correntes. Foram apresentados, dêste modo, quadros altamente alarmantes, mostrando a magnitude das presentes dificuldades.

Esta posição, porém, não é realmente sustentável. Durante o período em consideração o auxílio tem tido uma influência dominante nas estatísticas americanas. Os superavits nas exportações têm sido principalmente devidos ao fato de que o auxílio estava sendo dado. O simples fato de que foi dado, é de certo uma indicação de que, por uma ou outra razão, êle foi considerado necessário: para sustentar o desenvolvimento, levantar a moral ou para fortalecer acordos de defesa mútua. Entretanto, a grandeza dos superavits das exportações assim criadas não nos autoriza a dizer qual seria o excesso na procura de dólares, se não tivesse havido auxílio. Não é razoável supor-se que consumo e desenvolvimento e, portanto, exportações e outras importações teriam sido as mesmas nos países referidos, não tivessem êles recebido empréstimos ou auxílios. Não é razoável, portanto, presumir uma escassez similar de dólares.

Por razões desta espécie, acho vantagem em recorrer, neste contexto, a estimativas quantitativas. Prefiro prosseguir na investigação dos problemas que apresentei acima, na base do simples reconhecimento de que, alguma coisa que todos deveríamos concordar em chamar de escassez de dólares, tenha efetivamente existido, no sentido de uma tendência ao desequilíbrio nos mercados de câmbio dos países em consideração; e que essa tendência exista numa escala suficientemente grande para tornar-se a preocupação máxima de ambas as políticas, tanto dos países deficitários como dos americanos — para os países deficitários porque,

por falta de auxílio, teriam sido compelidos a políticas internas de maior austeridade; para os americanos porque, temia-se que a adoção de tais políticas, poderia enfraquecer a *moral* de aliados potenciais e porque esperava-se que a concessão de auxílio levantaria as suas forças econômicas e militares, o que, no final, seria mutuamente benéfico a todos os interessados.

III

DESEQUILÍBRIO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS — A NATUREZA DO PROBLEMA E SEUS ASPECTOS TEÓRICOS

Eis-nos de volta ao nosso primeiro e principal problema — o desequilíbrio geral nos balanços de pagamento.

Para têmos uma idéia exata, teremos que fazer uma ligeira incursão no reino da teoria geral.

Antes disso, entretanto, será melhor colocar o problema em termos de sua situação histórica.

O problema se me afigura da seguinte maneira: no início do período em consideração, a economia dos países da Europa Ocidental e áreas conexas estava seriamente desequilibrada. A guerra tinha desorganizado suas indústrias de exportação e o término do conflito deu lugar a despesas extraordinárias com importações. Em tais circunstâncias, a política lógica seria a de contrair empréstimos ou sacar sobre reservas a fim de prover cambiais estrangeiras, enquanto as exportações estavam sendo restauradas e expandidas.

Não acredito que uma pessoa responsável tenha pensado que não haveria uma escassez de dólares nesse sentido. Certamente, KEYNES nunca o negou; não deu êle sua vida num esforço para obter os dólares que considerava necessários para nossa própria transição, na Grã-Bretanha? Na minha opinião, é muito discutível que a extensão da necessidade tenha sido, de início, subestimada; duvido que as autoridades americanas, que no caso auxiliaram com tão magnificente generosidade, apreciaram, de início, a ordem de grandeza do desequilíbrio com que o mundo se defrontava. Entretanto, após muitos altos e baixos, não talvez mais do que era de se esperar no comportamento humano, as dificuldades foram apreciadas e uma ampla provisão foi feita para atendê-las.

O elemento inesperado na situação, o elemento que KEYNES não previu, não foi a escassez imediata, mas sua persistência, — o fracasso da assistência fornecida em trazer-nos mais perto do equilíbrio, do que realmente estamos. Esperava-se que êsse processo levasse tempo. Reconstituir e expandir a produção para exportação na escala necessária não era um processo que se pudesse completar da noite para o dia. Entretanto, não era de se esperar que se completasse no fim de sete anos? Durante êste período, mudanças das mais extensas se verificaram. A produção em muitas áreas foi restaurada e em muitas outras aumentada, consideravelmente, além do nível pré-guerra. Por que tem persistido o desequilíbrio externo? Por que é que mesmo em 1953 estamos ainda falando de escassez de dólares? Esta é a essência do problema que pretendo investigar.

Neste ponto, quero fazer aquela ligeira *incursão* teórica com a qual os ameacei de início. Essas considerações não serão longas, nem profundas. Espero assim esclarecer, porém, de maneira substancial, os itens difíceis e confusos com os quais nos preocupamos.

São muitas as causas que podem conduzir o balanço de pagamentos ao desequilíbrio: decréscimo nas colheitas, novos investimentos, oportunidades no exterior, guerras, rumores de guerra, mudanças de gostos, extravagâncias financeiras internas, contrações financeiras no exterior, etc.

Para certos propósitos de análises, torna-se, porém, conveniente grupá-las sob dois títulos: “reais” e “monetárias”. Não digo que não haja possíveis objeções a tal classificação; sòmente acho que a mesma lança luz sôbre certos problemas práticos importantes.

As causas reais são muito fáceis de exemplificar. U’a mudança adversa de procura nas exportações, a perda de fontes de renda externa, um aumento na preferência por certas espécies de importações, um aumento nos preços que temos de pagar por elas, aumento de compromissos com despesas militares no exterior, uma diminuição de rendas provenientes de fretes, devido a perdas de guerra — são exemplos típicos. Seria demasiado tedioso e desnecessário explicar os meios que envolvem recebimentos reduzidos ou aumento dos gastos no exterior.

As causas monetárias são, talvez, um pouco mais complicadas, parcialmente porque, em situação de subemprego, a distinção entre causas monetárias e reais tende a tornar-se um tanto confusa. De um modo geral, porém, em condições razoáveis de emprego, não são difíceis de entender. Suponhamos que em um país, preços e rendas dobrem, em virtude de um aumento no volume dos gastos, tudo o mais permanecendo constante. Suponhamos que em outro país não exista este movimento. Não é óbvio que, com uma inflação relativa desta ordem, haja ao mesmo tempo uma tendência de queda nas exportações daquele país, devido aos seus custos mais altos, e um aumento em suas importações, em virtude de suas rendas monetárias mais elevadas, e uma maior atratividade dos preços que permaneceram inalterados no outro país? Não há nenhuma necessidade de mudanças nas condições reais de oferta e procura, nenhuma mudança nos gostos, nem nas produtividades relativas. Entretanto, se ocorre uma inflação relativa desta espécie, ocorrerá um desequilíbrio no balanço de pagamentos. Isto decorre, naturalmente, das considerações teóricas que acabei de expor, as quais já foram amplamente comprovadas por experiências práticas, onde inflações relativas se verificaram.

Tudo isso é muito simples. Há, somente, um ponto que talvez necessite ser pôsto em relêvo. Não é a expansão ou contração monetária *absoluta* que é responsável pelo desequilíbrio; é a *relação* deste movimento com os movimentos no outro país. No exemplo que dei, preços e custos no outro país permaneceram constantes; assim, os movimentos absolutos no centro doméstico propiciam, também, os movimentos relativos que desejei ilustrar. Suponhamos, porém, que em ambos os centros houve um movimento similar; naquele caso não seria necessário nenhum desequilíbrio. Alternativamente, se no centro estrangeiro os preços duplicaram em relação ao centro do qual estamos fazendo nossas observações, então o balanço tenderia a ser favorável.

O mesmo pode ser dito em relação aos diferentes modos pelos quais o desequilíbrio no balanço de pagamentos pode se originar. Agora, entretanto, temos que levar em conta um fato que se choca, até certo ponto, com esta classificação e se seu sentido exato não fôr compreendido, pode dar origem a inúmeras discussões. Qualquer que seja a natureza da *origem* do desequilí-

brio, quer real ou monetário no sentido em que tenho empregado estes termos, há um importante sentido no qual sua *persistência* pode ser considerada como devida a causas monetárias ou financeiras. A razão não é difícil de ser encontrada. Em qualquer situação de desequilíbrio desta espécie, é possível conceber-se ajustamentos financeiros, ou por meio de alterações no volume de gastos, ou alterações na taxa de câmbio, que tenderiam dêsse modo a corrigi-la. Se o desequilíbrio persistir, e tais ajustamentos não tiverem sido feitos, dir-se-á que a persistência do mesmo é proveniente de causas financeiras ou monetárias.

O ponto que estou tentando esclarecer neste sentido fornece a chave para uma das grandes controvérsias na história da teoria do comércio internacional. Aquêles que conhecessem a literatura sôbre as discussões financeiras da Inglaterra, na época das Guerras Napoleônicas, lembrar-se-ão que havia uma certa divisão nas fileiras dos chamados Bulionistas. Havia um ramo do pensamento, representado por RICARDO, que argumentava que, onde quer que as trocas externas estivessem sob pressão persistente, a causa era um excessivo volume de moeda. Havia também outro ramo mais eclético, representado por MALTHUS, que argumentava que a pressão podia ser devida a excessivas emissões ou a causas reais, tais como queda nas colheitas ou pagamento de subvenções a aliados necessitados. À luz das distinções que estou tentando fazer, seria fácil formar um juízo sôbre essas disputas. Tanto assim que se pode alegar que RICARDO argumentou que nada, a não ser uma excessiva emissão de moeda, pode ser a causa *originária* do distúrbio; naturalmente, êle estava enganado: há dezenas de diferentes causas reais que podem provocar distúrbios e sua terminologia pode conduzir facilmente a uma visão absurdamente super-simplificada da História. Entretanto, até o ponto em que êle estava apenas argumentando que influências desta espécie só persistiriam se a moeda continuasse excessiva em *relação à sua nova situação de equilíbrio*, êle estaria certo e a sua ênfase teria tido importante significação para a política — tanto em sua época como, talvez, ainda mais em nossos dias.

Neste ponto posso imaginar que algum dos senhores podem objectar que esta perspectiva dá demasiada ênfase a considerações financeiras. Admitiria que se não há ajustamento financeiro

para um dado distúrbio, há naquele sentido, uma causa financeira para a continuação do desequilíbrio. Por que tratamos apenas das finanças? Não se aplica o mesmo à produtividade? Se a produção não está adaptada à troca não podemos dizer com igual justiça que a causa dos distúrbios permanece ali?

De um ponto de vista puramente formal, talvez a objeção tenha alguma validade. Naturalmente, se a culpa pudes-se ser posta na produtividade, cada vez que houvesse u'a mudança adversa no balanço de pagamentos, o desequilíbrio poderia ser corrigido daquela maneira; e se isto não fôsse feito, poderíamos atribuir sua persistência a políticas errôneas em relação à produção. Entretanto, basta sòmente estabelecer a posição dêste modo, para que se perceba sua falta de significação. Sem dúvida, a política deve ser sempre dirigida no sentido de manter um aumento da produção; e no caso que isto possa ser feito sem um aumento nos gastos totais, isto poderia ajudar a melhorar a posição do balanço de pagamentos. Não é real supor-se que isto seja sempre possível: na verdade, é demasiadamente fácil pensar em influências adversas no balanço de pagamentos, que às vêzes são tão grandes, que *não podem* ser tratadas daquele modo; por outro lado, é sempre possível pensar em medidas financeiras que poderiam corrigir essas influências, ou por meio de operações nos gastos internos ou através da taxa de câmbio. Além do mais, é certamente plausível considerar a política financeira como reguladora, e o fracasso no regulamentar, como um fracasso da política financeira.

Quanto à política de produção, qualquer que seja a sua forma, é preferível concebê-la como destinada sòmente a atuar em uma direção. Uma é (ou deveria ser) parte do mecanismo de equilíbrio. A outra atua simplesmente sôbre um dos elementos na situação que êste mecanismo tem de levar em conta.

IV

DESEQUILÍBRIO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS — EXPLICAÇÃO DA SITUAÇÃO DE APÓS-GUERRA

Já é tempo de deixarmos esta incursão teórica e prosseguir com o nosso principal objetivo, a explicação da escassez de dólares.

Permitam-me lembrar-lhes, uma vez mais, a natureza desta tarefa. Como já disse anteriormente, não há dificuldade em se

compreender a situação imediatamente posterior ao término da guerra. Não fôra o fechamento dos mercados durante a guerra e a desorganização dos mecanismos de produção nos países mais diretamente afetados, teria havido somente um problema, que seria intelectualmente interessante se *não* tivesse havido uma escassez de dólares. Minha preocupação nesta conferência não é a escassez de dólares em si, mas sim o que veio após — a persistência dessa escassez — quando teria havido tempo para corrigir deslocamentos imediatos. Mesmo neste sentido mais amplo, não há falta do que chamei causas “reais”. Qualquer história que faça justiça à situação deve partir do reconhecimento deste fator. A restauração das exportações ao nível pré-guerra não foi certamente bastante para restaurar o equilíbrio. O mundo se alterou: a estrutura do débito era diferente; havia diferentes obstáculos nos diferentes mercados; as mercadorias negociadas tinham diferentes valores relativos; outras fontes de fornecimento inclusive, desnecessário é dizer, os Estados Unidos, tinham maior força competitiva. Tomemos, por exemplo, a posição da Grã-Bretanha. Perdemos um volume substancial de ativos no estrangeiro; contraímos elevados compromissos militares no exterior; o preço das importações elevou-se substancialmente em relação ao preço das exportações; um volume de exportações muito maior do que o de antes da guerra seria necessário, se quiséssemos compensar esta diferença, e ainda maior, se quiséssemos, eventualmente, admitir o volume de importações que o povo estava preparado a pagar, a preços mundiais. É possível que a posição da Grã-Bretanha fôsse substancialmente pior, neste sentido, do que a de muitos outros países da Europa Ocidental, com exceção da Alemanha Ocidental. Mas a operação desse tipo de causa não é suscetível de sérias discussões.

Num mundo em que tudo o mais fôsse constante, influências adversas desta espécie, mesmo se acompanhadas de auxílio contínuo por algum tempo, exigiriam, provavelmente, ajustamentos financeiros extensivos, se o equilíbrio devesse ser atingido. Pois, o deficit a ser coberto apenas pela produção teria significado, não somente uma elevação da mesma, mas uma elevação maior do que a verificada em outros países. Na presunção de taxas fixas de câmbio, deveria haver contrações positivas de rendas e custos; na presunção de rendas e custos constantes, deveria haver

ajustamentos para baixo, das taxas de câmbio. Pois o efeito líquido dessas influências adversas foi, certamente, de um modo ou de outro, o de colocar um vador *relativo* mais baixo nos produtos e recursos das áreas em consideração. Alguns movimentos, portanto, que refletissem isto, seriam necessários se se quisesse atingir o equilíbrio. E, *na ausência de uma alta de preços em outros países*, tais movimentos somente se verificariam através de contrações domésticas ou mudanças na taxa de câmbio.

Os preços, entretanto, não eram constantes em outros países. Pelo contrário, o nível de preços do dólar elevou-se bastante. E este fato alterou toda a situação — principalmente no que diz respeito ao mecanismo de ajustamento. Com um nível de preços constante nos Estados Unidos, os ajustamentos financeiros teriam lugar no lado dos países deficitários, enquanto que, com um aumento no nível de preços daquele país, os ajustamentos poderiam sobrevir de outra maneira. Se o nível de preços nos outros países permanecesse constante, haveria, pelo menos, uma oportunidade para que o reajustamento se verificasse através de um aumento nos preços em dólares. Certamente, aqui houve o mais extraordinário golpe de sorte.

Durante todo o período de entre-guerras havíamos dito que, se houvesse apenas uma pequena elevação nos preços em dólares relativamente aos nossos, isto nos livraria das rochas em que estávamos encalhados. Efetivamente, preços e custos em dólares estavam em rápida ascensão. Não era isto precisamente o que necessitávamos? Nunca o saberemos. Pois, nessa situação havia ainda um outro fator de complicação. O preço do dólar não se elevou sozinho. Nos países deficitários houve, também, uma inflação que tendia a compensar, em maior ou menor grau, a influência que poderia ter sido exercida pelos movimentos ascensionais na América. Isto se verificou, parcialmente, por uma influência direta nos preços relativos e custos, tornando a posição relativa dos países deficitários menos favorável do que seria o caso, se permanecessem como estavam. Isso também se verificou, mesmo onde os movimentos dos preços e custos estavam de algum modo sob controle, através da bem conhecida tendência da pressão inflacionária, de reter recursos para uso no mercado interno. Assim, a resistência por parte dos países deficitários a restringir sua própria inflação tende a desfazer a influência que poderia ter

sido exercida pela expansão na área do dólar e, a despeito de desvalorizações e outras medidas, a escassez de dólares permaneceu substancialmente maior do que poderia ter sido de outro modo. É difícil saber-se, mesmo depois de todos esses anos, se a operação dos fatores reais significaria certo desequilíbrio contínuo, caso não tivesse havido inflação nos países deficitários. Isto não é suscetível de verificação estatística. Porém, à luz do que realmente aconteceu, acredito que a responsabilidade da prova permanece definitivamente com aqueles que dizem que haveria. Pois, a meu ver, a inflação que realmente ocorreu foi bastante para ocasionar o desequilíbrio, em escala bastante substancial.

Permitam-me discorrer sobre este assunto um pouco mais, pois é essencial às explicações que lhes estou apresentando. O meu ponto de vista é o de que, enquanto houver profundas influências reais tendendo a causar desequilíbrio no balanço de pagamentos das potências que se acham fora da área do dólar, a persistência das mesmas deve ser atribuída, em grande parte, a influências monetárias, operando no mesmo sentido — devido à resistência dos países deficitários a restringir suas inflações locais. Assim dizendo, não desejo ser interpretado como se acreditasse que as inflações locais sempre foram mais do que proporcionais à inflação do dólar. Isto aconteceu realmente, em grande escala: na França, por exemplo, houve mesmo, desde a desvalorização de 1949, uma inflação em relação ao dólar que se acercou de 30%. Mas, às vezes isto não aconteceu. Entretanto, desde a desvalorização, a inflação na Grã-Bretanha não tem feito mais do que conservar-se proporcional à dos Estados Unidos, e durante todo o período, tem sido muito moderada — como o são as inflações de após-guerra. Mas, se a posição inicial é adversa — ou, se durante o período, como certamente aconteceu neste caso, outras influências adversas se acumulam — não é bastante evitar a inflação relativa, isto é, restringir a inflação à proporção em que se verifica em outros países — é necessário restringi-la completamente, ou, pelo menos, a um grau em que não haja desequilíbrio no balanço de pagamentos. Infelizmente, isto não aconteceu. Nós não devemos subestimar o progresso que tem sido feito pelo Reino Unido no sentido de alcançar alguma forma de equilíbrio. A expansão nas exportações ultrapassou tudo aquilo que se imaginara ser possível durante a guerra. Sem dúvida, isto é devido, em grande parte, às pequenas proporções da nossa inflação. Entretanto, o

fato de não termos alcançado o objetivo de assegurar o equilíbrio, mostra-nos que a proporção não foi suficiente.

É este o fator que, segundo penso, estava faltando no prognóstico de KEYNES — as finanças inflacionárias dos países deficitários. Os senhores poderão adiantar-se e dizer que êle deixou também de levar em conta a inflação dos Estados Unidos e que não deveria ser desculpado de uma omissão, quando, na realidade, era culpado de duas. Esta seria, porém, uma interpretação errônea do artigo. É verdade que seus cálculos não levaram em conta tal expansão nos Estados Unidos. Entretanto, essa possibilidade é explicitamente mencionada no argumento principal: realmente, a expectativa dos Estados Unidos tornar-se relativamente “um país de padrão de vida e custos elevados” é uma das principais bases para o otimismo da parte final. O que KEYNES deixou de observar não foi a expansão nas áreas de superavits, e sim, a expansão nas áreas deficitárias, sem que sua posição real fornecesse qualquer justificativa para tal movimento. Isto pode ter sido uma falta de visão de sua parte. Ele estava temperamentalmente inclinado a subestimar a probabilidade de inflação. Entretanto, desde que supunha estar presente para restringir tais desenvolvimentos, talvez não fôsse difícil compreender porque se enganou.

V

A ESCASSEZ DE DÓLARES E DISCRIMINAÇÃO

O argumento que tenho desenvolvido até aqui destina-se a explicar, de maneira superficial, as causas gerais do desequilíbrio no balanço de pagamentos entre o “mundo” do dólar e os que não pertencem ao mesmo. Entretanto, não é preciso muito, para se entender o outro aspecto da escassez de dólares, a difundida prática das discriminações contra o mesmo — o fato de alguns países deficitários limitarem severamente as importações da área de dólar não implica na obrigação de limitarem as importações entre si.

Permitam-me apresentar o problema, de início, sobre um plano de generalização extrema. Num mundo que, sob outros aspectos, está numa base normal de comércio multilateral, um país que se encontre em dificuldades quanto a seu balanço de pagamentos não necessita incomodar-se particularmente com a escassez

de uma determinada moeda. Uma vez que outras moedas sejam conversíveis entre si, o desequilíbrio geral é que deve ser levado em conta. Naturalmente, mesmo aqui, é fácil pensar em exemplos nos quais um tratamento discriminatório de comércio, conforme o estado do balanço local, pode trazer alguma vantagem transitória, ou mesmo duradoura; os livros-texto mais irrealistas estão cheios desses casos. Entretanto, há excelentes razões para acreditar-se que as ocasiões em que esses exemplos têm muita relevância para o mundo real são menores do que os seus inventores supõem. Quaisquer que sejam as vantagens a longo prazo dos grupamentos preferenciais, os desequilíbrios na balança de comércio de um único país não constituem fortes justificativas para restrições discriminatórias de comércio.

A situação, todavia, torna-se muito diferente se dois ou mais países estão fora de equilíbrio devido à operação de alguma causa comum ou similar. Suponhamos que o mundo consista de três países: Oceana, Boêmia e Utopia.

Em um país — Oceana (que utiliza dólares) — as condições permanecem estáveis, mas nos outros dois, Boêmia e Utopia, os preços e os custos duplicaram, tudo o mais permanecendo constante. Ambos os países estarão em desequilíbrio em relação a Oceana. Haverá uma escassez de dólares “oceânicos”. Entretanto, não estão, necessariamente, em desequilíbrio uns com os outros, isto é, que à Boêmia falte moeda de Utopia e à Utopia, de Boêmia. Em tais circunstâncias, a medida mais acertada seria um ajustamento das taxas de câmbio. Supondo-se que isto não seja feito, e supondo-se também, o que considero como axioma, que não se cogite da deflação interna numa escala suficientemente grande, não se torna evidente que haja vantagem nas restrições ao comércio, que o restrinjam igualmente em todos os países envolvidos. Não há escassez de meios de pagamento entre os dois países com inflação. Por que restringir este comércio bem como aquele em que os meios de pagamentos sejam escassos? Não digo que esta seja uma justificativa final para a discriminação, pois, como já tenho sugerido, nas circunstâncias acima eu estaria inclinado sempre a recomendar desvalorizações simultâneas das moedas de Boêmia e Utopia. Acho, porém, que se torna mais fácil ver, porque, em tais circunstâncias, a discriminação torna-se uma política plausível.

Na minha opinião, considerações desta espécie lançam alguma luz sobre os problemas práticos que estamos examinando. Naturalmente, o modelo está super-simplificado, e isto deixa de fora elementos de importância muito essencial. Como temos visto, as causas do desequilíbrio têm sido reais bem como monetárias; e embora tenhamos tido razões para acreditar que a persistência do desequilíbrio tenha sido devido, pelo menos em parte, a causas monetárias, temos de reconhecer que estas têm operado com intensidade muito diversa em diferentes países.

Mesmo que tudo isto tenha sido levado em consideração, há similaridades que são relevantes. Tem havido inflação ou pressão inflacionária, geralmente prevalecente nos países deficitários e, embora de diferentes graus de intensidade, tem sido tal, que tende a agravar e prolongar o desequilíbrio em relação aos países do dólar. Certamente o fato de que, em 1949, uma desvalorização, mais ou menos geral, foi tida como acertada é uma confirmação evidente de que nosso modelo, embora incompleto, reproduz de uma forma altamente simplificada influências que estiveram realmente operando. A experiência da discriminação contra o dólar tem sido em parte, e de qualquer modo, o resultado prevalecente e simultâneo das inflações nos países deficitários.

Entretanto, se isto é realmente assim, quão pouca luz isto lança sobre os melhores esforços dos hábeis previsores. Durante a guerra, como posso pessoalmente comprovar, discussões de reconstrução internacional eram dominadas por receios de uma escassez geral de dólares. Entretanto, a escassez que receávamos era muito diferente da escassez de dólares que se tem verificado realmente. Pois, deveria vir de uma deflação geral nos Estados Unidos, permanecendo o resto do mundo, presumivelmente, bem comportado. Enquanto que, o que tem realmente acontecido, tem vindo a despeito da inflação nos Estados Unidos, tendo o resto do mundo sido incapaz de restringir suficientemente seu próprio desejo de promover uma pressão inflacionária.

E o paradoxo vai além disso. Foi largamente reconhecido naquela época que, se a escassez de dólares se verificava por causa da deflação nos Estados Unidos, seria errado e desonesto esperar do resto do mundo uma contração geral das importações. Foi por esta razão que a famosa cláusula “da moeda escassa” foi inserida nos estatutos do “Fundo Monetário Internacional” e aplaudida

por todos nós como boa garantia de que os Estados Unidos, concordando com uma disciplina para os seus credores, por fim reconheceriam tôdas as obrigações das nações naquela posição. Bem, na verdade, o dólar tem estado escasso, dificilmente, porém, por causa da deflação nos Estados Unidos. Algumas vêzes me pergunto se as pessoas inteligentes, tão hábeis, naqueles dias, para alertar os Estados Unidos sôbre suas obrigações de prevenir a deflação, têm sido ao mesmo tempo tão zeletas no que certamente teria sido a obrigação paralela de exortar os países deficitários a evitar a inflação. Ou devemos supor que a deflação, quando em país credor, é um pecado merecedor das condenações morais mais fortes e das mais severas punições, e a inflação num país deficitário não é pecado de maneira alguma, mas sim uma virtude positiva cujas conseqüências difíceis de explicar não merecem sômente ser condenadas, mas serem suportadas, suportadas até o ponto máximo em que os contribuintes e os economizadores dos países credores suportarão.

SUMMARY

THE DOLLAR SHORTAGE

I

THE PROBLEM STATED

In June 1946, in the same number which contained the news of his death, there appeared in the Economic Journal an article by Lord KEYNES entitled "The Balance of Payments of the United States". The substance of the article was an inquiry concerning the probability of a severe dollar shortage in the years then lying immediately ahead; and the verdict was reassuring.

Judged as a simple prediction this cannot be regarded as one of KEYNES' more successful efforts. Indeed, its manifest contrast with the facts of the years since it was uttered has been made the basis for much unkindly criticism.

In fact, I believe, much of this criticism is beside the point. It will be one of my main contentions that the dollar shortage which has actually emerged is entirely different in respect of origin from the shortage predicted by those to whom KEYNES alluded; nevertheless, it remains true that as a judgement of fact KEYNES' hunch was wrong. In fact there has been a dollar shortage; and I think that it is quite a useful way of getting to under-

stand it to try to state just what it was that KEYNES left out that has made such a difference to the picture.

The problems arise in this connection. The first is to explain why it is that so many countries have tended to find themselves in general difficulties with their balances of payments; the second, to explain why these general difficulties have tended to manifest themselves chiefly in the form of a shortage of dollars — a shortage that even persisted when their overall balance of payments was in some sort of equilibrium. I shall enquire, first, concerning the causes of general disequilibrium in balance of payments, then, secondly, concerning the special scarcity of the dollar.

II

CONCEPTUAL DIFFICULTIES

What do we mean by dollar shortage and how (if at all) is it to be measured?

Shortage in a market means an excess of demand over supply at the price prevailing; and dollar shortage in the exchange markets means that there are more bids for dollars at current exchange rates than the financial authorities of the deficit countries are able to supply without trenching on reserves. It is the main conception with which I shall be working in what follows.

Nevertheless, it has yet another set of senses — it may be described as shortage in relation to the achievement of a stated or implied goal. Shortage in this sense is thus conceived, not in relation to the market, but rather in relation to the attainment of certain objectives; the market is taken merely as one of the elements in the situation.

It is a conception, as it were, midway between the conception of general scarcity and the conception of excess demand.

There can be little doubt that the term shortage has often been used in this sense in the discussions of recent years.

For purposes of economic analysis, we are well advised to stick fairly closely to a conception of shortage which runs in terms of the market situation. There are contexts in which the wider conception may be used without misunderstanding. But in general it is to be avoided. In any case, if it is to be used at all, a prior

analysis of the market situation is invariably necessary. But if we reach this conclusion, we must be prepared to accept the further conclusion that there is no easy way of measuring the shortage.

It is sometimes thought that the dollar shortage of recent years can be measured quite simply by ascertaining the magnitude of the American export surplus — the difference between receipts and payments on current account.

During the period under consideration the fact of aid has been a dominant influence on the American statistics. The export surplus has been largely due to the fact that aid was being given. But the size of the export surplus thus created does not in the least entitle us to say what would have been the excess demand for dollars, had aid not been available.

I do not find attempts at quantitative estimates very helpful in this context. I prefer to proceed with the investigation of the problems I have set out above on the basis of a simple recognition that something which we should all agree to call a dollar shortage has actually existed in the sense of a tendency to disequilibrium in the exchange markets of the countries concerned; and that this tendency has existed on a scale sufficiently large to be a major preoccupation of policy both for the deficit countries and for the Americans — for the deficit countries because, in default of aid, they would have been compelled to internal policies of greater austerity — to the Americans because it was feared that the adoption of such policies might weaken the morale of potential allies and because it was hoped that the granting of aid would build up economic and military strength which in the end would be mutually beneficial to all concerned.

III

BALANCE OF PAYMENTS DISEQUILIBRIUM: THE NATURE OF THE PROBLEM AND ITS THEORETICAL ASPECTS

At the beginning of our period the economies of Western Europe and connected areas were severely out of balance. The war had disorganized their export industries; and the termination of the war had disclosed all sorts of occasions for extraor-

dinary expenditure on imports. In such circumstances, to borrow or to draw upon reserves in order to provide foreign exchange while exports were being restored and extended, was the obvious policy.

The unexpected element in the situation, the element that KEYNES failed to foresee, was not the immediate shortage but its persistence, the failure of the assistance provided to bring us closer to equilibrium than many of us have actually come. It was to be expected that this process should take time. To reconstitute and expand production for export on the scale that was required was not a process which could be expected to be completed overnight. But was it not to be expected that it should be nearer completion at the end of seven years? During this period the most extensive changes have taken place. In most areas production has been restored and, in many areas, considerably increased beyond the pre-war levels. Why is it that external disequilibrium has persisted? Why is it that, even in 1953, we are still talking of dollar shortage? That is the essence of the problem which I want to investigate.

The causes which may give rise to disequilibrium in the balance of payments are very various. Crop failures, new investment opportunities abroad, wars and rumours of wars, changes of taste, financial extravagance at home, financial contraction abroad, and so on. But for certain purposes of analysis, it is convenient to group them under two headings, "real" and monetary.

"Real" causes are very easy to exemplify. An adverse change of demand for exports, a loss of sources of foreign income, an increased preference for certain kinds of imports or a rise in the prices which we have to pay for them, increased commitments for military expenditure abroad, a diminution of shipping earnings due to war losses.

Monetary causes are perhaps a little more complicated, partly because in positions of under-employment the distinction between the monetary and the "real" tends to become somewhat blurred. But, in the large in conditions of reasonably high employment, it is not very difficult to grasp. Suppose that in some country prices and incomes double, because of an increase in the volume of expenditure everything else remaining the same. And suppose that elsewhere there is no such movement. Is it not very obvious

that, with a relative inflation of this order, there will tend to be both a falling off in the exports of that country by reason of its higher costs, and an increase in its imports by reason of its higher money incomes and the greater attractiveness of unchanged prices elsewhere? There need be no changes at all in the real conditions of supply and demand — no changes in tastes, no changes in relative productivities. But if there occurs a relative inflation of this kind, disequilibrium in the balance of payments will occur.

It is not the fact of absolute monetary expansion or contraction which is responsible for disequilibrium; it is the relationship of this movement to movements elsewhere.

Whatever may be the nature of the origin of disequilibrium, whether it be "real" or monetary in the sense in which I have used these terms, there is an important sense in which its persistence may be said to be due to monetary or financial causes. The reason is not hard to seek. In any position of disequilibrium of this sort, it is possible to conceive of financial adjustments either by way of alterations of the volume of expenditure or alterations in the rate of exchange, which would tend to put it right. If, therefore, disequilibrium persists, and such adjustments have not been made, it may be said that the persistence of the disequilibrium has monetary or financial causes.

The point which I am trying to make here is one which provides the key to one of the great disputes in the history of international trade theory. There was a wing, represented by RICARDO, which argued that, whenever the foreign exchange was under persistent pressure, the cause was an excessive volume of money. There was another, more eclectic wing, represented by MALTHUS, which argued that the pressure might be due either to excessive issue or to real causes, such as crop failures or the payment of subventions to needy allies. In so far as RICARDO can be alleged to have argued that nothing but an excessive issue of currency can be an originating cause of disturbance, of course he was wrong — there are dozens of kinds of real causes which can also throw things out of gear — and his terminology may easily lead to an absurdly oversimple view of history. But in so far as he was only arguing that influences of this sort would only persist if the currency continued excessive in relation to its new equilibrium position, he was right and his emphasis had very

important significance for policy — both in his own day and perhaps even more in ours.

IV

BALANCE OF PAYMENTS DISEQUILIBRIUM: EXPLANATION OF THE POST-WAR SITUATION

Take, for instance, the position of the United Kingdom. We had lost a substantial volume of foreign assets, we had assumed costly military commitments abroad, the prices of imports had risen most substantially in relation to the prices of exports; a volume of exports far larger than before the war was necessary if we were to make up this difference, still more if we were eventually do admit something like the volume of imports for which the people were prepared to pay at world prices. It is possible that the position of the United Kingdom was substantially worse in this respect than that of most other Western European countries, with the exception of Western Germany.

With a constant U.S. price level the financial adjustment had to take place on the side of the deficit countries, with a rising U.S. price level the adjustment could come about another way. Dollar prices and costs were moving strongly upwards, but they did not rise alone. In the deficit countries there was also an inflation which tended to offset in greater or less degree the influence that might have been exerted by the upward movement in America. The unwillingness of the deficit countries to restrain their own inflation tended to undo the influence which might have been exerted by the expansion in the dollar area and, despite devaluations and other easements, made the dollar shortage substantially greater than otherwise might have been the case.

While there were profound real influence tending to cause disequilibrium in the balances of payments of the non-dollar powers, the persistence of these influences is to be attributed in a very substantial measure to monetary influence operating on the same side — to the unwillingness of the deficit countries to curb their local inflations. In saying this I do not wish to be understood as arguing that the local inflations were always more than proportionate to the dollar inflation. Since the devaluation, the inflation in the United Kingdom has not done much more than keep pace with inflation in the United States and throughout the

whole period it has been very moderate — as post-war inflations go. But if the initial position is adverse — or, if during the period, as certainly happened in this instance, further adverse influences accumulate — it is not enough to avoid relative inflation, it is necessary to restrain it altogether, or to such a degree that there is no unbalance in the balance of payments. And that, unfortunately, has not happened.

The factor which was missing from KEYNES' prognosis was the inflationary finance of the deficit countries. What he failed to see was not the expansion in the surplus area but rather the expansion in the deficit areas before their real position provided any justification for such a movement. He was temperamentally inclined to underestimate the probability of inflation. But since he tended to assume that he would still be there to restrain such developments, it is perhaps not difficult to understand why he went wrong.

V

THE DOLLAR SHORTAGE AND DISCRIMINATION

It does not need much extension to enable us to understand the other aspect of the dollar shortage, the widespread practice of special discrimination against the dollar — the fact that whereas the deficit countries severely limit imports from the dollar area, they have often felt under less obligation to limit imports from each other.

In a world which in other respects is on a normal basis of multilateral trade, a country which gets into difficulties with its balance of payments need not worry particularly about the shortage of particular currencies. Provided that the other currencies are convertible into each other, it is the general unbalance which counts. Whatever may be the long run advantages of preferential groupings, unbalance in the trade balance of a single country does not often afford strong justification for discriminatory trade restrictions.

The position, however, becomes very different if two or more countries are out of equilibrium through the operation of some common or similar cause. Let us suppose that the world consists of three countries: Oceana, Bohemia and Utopia. In one country — Oceana (which uses dollars) — conditions remain stable, but

in Bohemia and Utopia prices and costs have doubled, other things remaining the same. Both Bohemia and Utopia will now be out of equilibrium with Oceana; there will be a shortage of Oceanic dollars. But it is not at all clear that they will be out of equilibrium with each other, that Bohemia will lack Utopian money and Utopia Bohemian. In such circumstances, the obvious remedy would be an adjustment of rates of exchange. But assuming that this is not done, and assuming too — what I take as axiomatic — that internal deflation on a sufficient scale is ruled out, it is not clear that much good would be done by trade restrictions which restricted trade equally all round. There is no shortage of means of payment between the two countries which have inflated. Why restrict this trade as well as the trade where means of payment are short? I do not say that this is an ultimate justification for discrimination for, as I have already suggested, in the circumstances assumed I should always be inclined to recommend the simultaneous devaluation of the Bohemian and Utopian currencies. But I do suggest that it makes it easy to see why, in such circumstances, discrimination becomes a plausible policy.

The causes of disequilibrium have been real as well as monetary; and though we have seen reason to believe that the persistence of disequilibrium has been due at least in part to monetary causes, we have recognized that these causes have operated with very different intensity in different countries. Still when all this has been taken into account, there are similarities which are relevant. There has been inflation or inflationary pressure generally prevalent in the deficit countries and although this has been of differing degrees of intensity, it has been such that it tended to an aggravation and prolongation of the disequilibrium with the dollar countries. The expediency of discrimination against the dollar has been, in part at any rate, the result of the simultaneous prevalence of inflation in the deficit countries.

During the war, discussion of international reconstruction was dominated by fears of a general dollar shortage. But the dollar shortage which we feared was quite different from the dollar shortage which has actually emerged. For that was to come because of general deflation in the United States, the rest of the world presumably remaining well-behaved. Whereas what has actually happened has come in spite of inflation in the United

States, the rest of the world having been incapable of restraining sufficiently its own urge to inflationary pressure.

It would be wrong and unfair to require of the rest of the world a general contraction of imports. It was for this reason that the famous "scarce currency" clause was inserted in the statutes of the International Monetary Fund and hailed by us all as a welcome assurance that the United States, in thus agreeing to a discipline for creditors, at last recognized the full obligations of nations in that position.

Well, the dollar has indeed been scarce. But hardly because of deflation in the United States. I sometimes wonder whether the experts who were so quick in those days to lecture the United States on her obligation to avoid deflation, have been altogether so zealous in discharging what surely should have been the parallel obligation to exhort the deficit countries to avoid inflation.

RÉSUMÉ

LA PÉNURIE DE DOLLARS

I

DEFINITION DU PROBLÈME

En juin 1946, dans le même numéro qui communiquait sa mort le "Economic Journal" publiait un article de Lord KEYNES intitulé: "La balance de paiements des États-Unis".

Cet article était essentiellement une investigation concernant la probabilité d'une pénurie de dollars sévère dans les années à venir et ses conclusions étaient bien rassurantes.

Considéré comme une simple prédiction, cet article n'est certainement pas un des efforts de KEYNES qui ont eu du succès. En effet, à cause du manifeste contraste avec les faits des années qui suivraient, cet article a été la base de beaucoup de critiques.

Je suis d'avis pourtant que beaucoup de ces critiques étaient à côté du problème. Ce sera une de mes thèses principales d'affirmer que la pénurie des dollars que nous avons réellement connue était dans son origine d'une nature tout à fait différente de celle prédite par ceux qui différaient d'opinion avec KEYNES, à ce sujet. Cependant il est vrai que comme jugement de fait, la déclaration de KEYNES était erronée. Nous avons connu en effet une pénurie

de dollars et je pense qu'il est une méthode bien utile de tâcher de comprendre ce que c'est exactement que KEYNES avait omis d'avancer et qui a fait une telle différence quant à la réalité.

Plusieurs problèmes se posent dans ce respect. Il y a d'abord le problème d'expliquer pourquoi il y avait autant de pays qui se sont trouvés en difficultés avec leurs balances de paiements; il y a, deuxièmement le problème d'expliquer pourquoi ces difficultés générales se sont manifestées surtout sous la forme d'une pénurie de dollars qui a même continué à exister quand les balances de paiements en général étaient plus ou moins en équilibre.

Je tâcherai d'abord d'investiguer les raisons du déséquilibre général des balances de paiements et après, les raisons de la pénurie spéciale du dollar.

II

DIFFICULTES DE DEFINITION

Qu'est ce que nous comprenons par "pénurie de dollars" et comment est-ce qu'on peut la mesurer? (si possible).

Par "pénurie" dans un marché, nous comprenons le fait qu'il y a une demande plus grande que l'offre au prix en vigueur; par pénurie de dollars dans le marché de changes, nous voulons dire qu'il y a plus de demandes pour le dollar au taux officiel des changes que les autorités financières des pays en déficit sont à même d'offrir sans épuiser leurs réserves. Ceci est le concept principal que j'emploierai dans mes conférences.

Cependant, il y a encore d'autres définitions possibles: le même phénomène pourrait être défini comme pénurie en relation à l'atteinte d'un certain but. La pénurie dans ce sens n'est pas considérée en relation avec le marché mais plutôt en relation avec l'atteinte de certains objectifs; le marché est seulement considéré comme un des éléments de la situation. C'est une conception pour ainsi dire à moitié chemin entre la conception de la rareté générale et la conception de la demande excessive.

Il n'y a pas de doute que le terme pénurie a été employé surtout dans ce sens, dans les discussions des années récentes.

Dans le but d'analyse économique il vaut mieux d'adopter la définition de pénurie qui explique ce phénomène en relation avec la situation du marché. Il y a certainement des contextes dans lesquels il serait possible d'adopter la définition plus large sans danger d'être malentendu. Mais en général il vaut mieux de l'évi-

ter. En tout cas, si nous devons l'employer, une analyse préalable de la situation du marché est toujours nécessaire. Mais, si nous arrivons à cette conclusion, nous devons être préparés à accepter l'autre conclusion, qu'il n'y a pas de méthode facile à mesurer cette pénurie.

On pense parfois que la pénurie de dollars dans les années passées peut être mesurée assez simplement par la mesure de la magnitude de l'excédent américain d'exportation, c'est-à-dire, la différence entre les recettes et les paiements de la balance de paiement en compte courant.

Pendant la période en considération, l'aide américaine aux pays européens a été d'une grande influence sur les statistiques américaines. L'excédent d'exportations a été causé largement par le fait qu'une subvention américaine aux pays européens existait. Mais la magnitude de l'excédent d'exportations ainsi créé ne nous permet pas du tout de définir ce que la demande excessive du dollar aurait été si cette subvention n'avait pas existé.

Je ne trouve pas que les tentatives de mesurer quantitativement la pénurie du dollar nous aident beaucoup à ce point. Je préfère continuer l'analyse du problème, que j'ai commencé, à la base de la reconnaissance par tous les économistes qu'il y avait en fait une pénurie de dollars dans le sens d'une tendance au déséquilibre des marchés de change des pays européens. Tout le monde reconnaît aussi que cette tendance a été assez sérieuse pour préoccuper la politique des pays en déficit ainsi que celle des États-Unis: en effet, les pays en déficit dans le cas d'absence de l'assistance américaine auraient été obligés de suivre une politique de plus grande austérité, tandis qu'aux États-Unis on craignait que l'adoption de telle politique pourrait affaiblir le moral ces alliés et l'on espérait que l'assistance américaine contribuerait à augmenter la force militaire et économique, ce qui finalement serait à l'avantage de tous.

III

DESEQUILIBRES DANS LES BALANCES DE PAIEMENT: LA NATURE DU PROBLÈME ET SES ASPECTS THEORIQUES

Immédiatement après la guerre, les économies de l'Europe Occidentale étaient sévèrement en déséquilibre. La guerre avait

désorganisé leur industrie d'exportation et la fin de la guerre avait présenté toutes sortes d'occasions pour des dépenses extraordinaires en importations. Dans ces conditions, la politique à suivre était d'emprunter ou d'employer des réserves dans le but de financer ces importations extraordinaires tandis que l'industrie d'exportation était reconstruite.

L'élément non prévu dans cette situation et que KEYNES lui-même n'a pas prévu, n'était pas la pénurie immédiate des dollars, mais son caractère persistant, l'échec de l'assistance américaine à nous conduire à nouveau à une situation d'équilibre. Tout le monde savait que le processus d'ajustement prendrait du temps. Reconstruire l'industrie d'exportation dans la mesure nécessaire était clairement une tâche que l'on ne pouvait pas compléter dans quelques jours. Mais est-ce qu'on ne s'y attendait pas que cette reconstruction serait finie après sept ans ?

Des changements profonds se sont produits, pendant cette période. Dans la plupart des pays la production a été reprise et dans plusieurs pays le niveau de la production a dépassé le niveau d'avant-guerre. Pourquoi est-il que le déséquilibre externe continue toujours ? Pourquoi est-ce que nous parlons toujours de pénurie de dollars en 1953 ? Voilà les questions essentielles que je me pose.

Les causes qui mènent au déséquilibre de la balance de paiements sont diverses. Il y a des mauvaises récoltes, des opportunités d'investissement dans d'autres pays, les guerres, ou l'imminence des guerres, changement de goûts, extravagance financière dans le propre pays, contraction financière dans les autres pays, etc. Toutes ces raisons peuvent être groupées pour le but d'analyse sous deux titres : "Causes réelles" et "Causes monétaires".

Les causes réelles sont très faciles à rencontrer : le changement adverse de la demande d'exportation, la perte de sources de revenus à l'étranger, une préférence d'augmenter certaines importations, ou une augmentation des prix que nous avons à payer, l'augmentation des dépenses militaires à l'extérieur, diminution des revenus de transports maritimes à cause de la guerre.

Les causes monétaires sont peut-être un peu plus compliquées, en partie à cause du fait que dans les positions de sous-emploi, la distinction entre le facteur monétaire et le facteur réel devient moins claire. Mais dans des conditions d'un degré d'emploi assez haut, cette différence n'est pas difficile à comprendre.

Supposons que dans un certain pays les revenus et les prix doublent à cause d'une augmentation dans le volume des dépenses, tandis que tout le reste demeure inchangé. Et supposons aussi qu'ailleurs, il n'y a pas un tel mouvement. N'est-il pas très clair qu'avec une inflation relative de cette grandeur, les exportations de ce pays diminueront à cause du coût élevé et que ses importations augmenteront à cause des revenus monétaires augmentés et de la plus grande attraction des prix extérieurs non changés ? Il n'est pas nécessaire qu'il y ait des changements dans les conditions réelles d'offre et de demande ni dans les goûts ni dans les productivités relatives. Mais dans le cas où une inflation relative de cette grandeur se développe, il n'y a pas de doute que la balance de paiements sera en déséquilibre.

Ce n'est pas l'expansion monétaire absolue ou la contraction monétaire qui est responsable pour le déséquilibre; c'est plutôt la relation entre le mouvement monétaire dans le pays et ailleurs qui importe.

Quelle que soit la nature de l'origine du déséquilibre, qu'elle soit réelle ou monétaire dans le sens que je viens d'expliquer, il y a toujours le fait que l'on peut dire que la persistance du déséquilibre est due à des causes monétaires et financières.

La raison en est assez facile à trouver. Dans toute position de déséquilibre, il est toujours possible de faire des ajustements financiers soit par la déduction du volume des dépenses soit par l'altération du taux de change qui mènerait à supprimer ce déséquilibre. Si donc le déséquilibre continue et si les ajustements n'ont pas été faits on peut dire que la persistance du déséquilibre est due à des causes monétaires et financières.

Ce que je veux démontrer ici, nous donne la solution à une des grandes discussions dans l'histoire de la théorie du commerce international. Il y a certains économistes représentés par RICARDO, qui affirmaient que la cause d'une pression persistante sur le taux des changes venait du volume excessif de monnaie. Il y en avait d'autres plus éclectiques, représentés par MALTHUS, qui affirmaient que la pression aurait existé à cause d'émissions excessives d'argent, mais qu'elle pourrait être due aussi à des causes réelles, comme par exemple les mauvaises récoltes, ou le paiement de subventions aux alliés.

Dans la mesure où RICARDO a prétendu que seulement l'émission excessive d'argent peut être la cause et l'origine des diffi-

cultés, il n'y a pas de doute qu'il avait tort: il y a des douzaines de causes réelles qui peuvent amener les difficultés et sa terminologie pourrait mener à une perspective de l'histoire fort simplifiée. Mais dans la mesure où il prétendait seulement que l'influence des facteurs monétaires serait la seule cause de la persistance du déséquilibre, il avait raison, et son raisonnement était d'une très grande importance pour la politique de ses jours ainsi que pour la nôtre.

IV

DESEQUILIBRES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS: EXPLICATION DE LA SITUATION D'APRÈS-GUERRE

Considérons par exemple la position du Royaume Uni. Nous avons perdu presque toutes nos propriétés à l'extérieur, nous nous sommes engagés à des dépenses militaires importantes à l'étranger, les prix des importations ont augmenté beaucoup plus que les prix des exportations, un volume d'exportation beaucoup plus grand qu'avant-guerre est nécessaire si nous voulons combler cette différence, et doit augmenter encore plus si, éventuellement, nous voulons permettre l'importation dans la quantité que les gens sont préparés à payer au prix mondial. Il est bien possible que la position du Royaume Uni est essentiellement plus mauvaise que celle des autres pays occidentaux à l'exception de l'Allemagne Occidentale.

Le niveau des prix aux États-Unis étant constant, l'ajustement financier devait se faire du côté des pays en déficit; avec un niveau des prix aux États-Unis en augmentation, l'ajustement pourrait se faire autrement. Les prix et les coûts en dollars étaient fortement en augmentation, mais ce n'était pas seulement les prix ou les coûts en dollars qui augmentaient. Dans les pays déficitaires, il y avait une inflation qui tendait à contrebalancer plus ou moins l'influence que pourrait avoir eue l'augmentation américaine. C'est parce que les pays déficitaires n'étaient pas préparés à maintenir leur propre inflation, que l'influence de l'expansion de la zone dollar était réduite à presque rien et que la pénurie de dollars est devenue beaucoup plus grande qu'autrement aurait été possible, malgré les dévaluations et autres mesures financières.

Il y avait des facteurs réels importants qui causaient le déséquilibre des balances de paiement des pays européens, mais la persistance de l'influence de ces facteurs doit être attribuée dans une très grande mesure à l'influence de facteurs monétaires poussant dans la même direction, et surtout au fait que les pays déficitaires n'ont pas contrôlé leur inflation.

Ici, je ne veux pas qu'on comprenne que j'affirme que les inflations locales étaient toujours plus grandes que l'inflation du dollar. Depuis la dévaluation, l'inflation au Royaume Uni n'a pas surpassé celle des États-Unis et considéré la période d'après guerre, l'inflation au Royaume Uni a été assez modérée. Mais si la position initiale est défavorable, ou si pendant la période se présente une accumulation d'autres facteurs adverses, comme cela a été le cas, au Royaume-Uni, il n'est pas assez d'éviter l'inflation relative, il est nécessaire de l'éviter tout à fait ou dans un tel degré qu'il n'en résulte pas une pression sur la balance de paiements. Et ceci malheureusement n'était pas le cas.

Le facteur manquant dans le prognose de KEYNES était le financement par l'inflation dans les pays déficitaires. Ce qu'il n'a pas prévu, n'était pas l'expansion dans les pays ayant un excédent, mais plutôt l'expansion dans les pays déficitaires, avant que leur production réelle justifiait un tel mouvement. Il était incliné par son tempérament à sousestimer la probabilité de l'inflation. Mais comme il avait la tendance à supposer qu'il serait toujours là à freiner les développements de ce genre, il n'est peut être pas difficile à comprendre pourquoi il a fait erreur.

V

LA PÉNURIE DU DOLLAR ET LA DISCRIMINATION

Il ne faut pas continuer beaucoup plus l'analyse pour que nous comprenions l'autre aspect de la pénurie du dollar, c'est-à-dire, la pratique très répandue d'une discrimination spéciale contre le dollar. Par ceci nous entendons que les pays déficitaires limitaient sévèrement leurs importations de la zone du dollar tandis que ils se sentaient moins obligés à limiter leurs importations entre eux.

Sous le système de commerce multilatéral il ne faut pas qu'un pays qui rencontre des difficultés dans sa balance de paie-

ments se préoccupe spécialement avec la pénurie d'une certaine monnaie. A condition que les autres monnaies sont librement convertibles, le déséquilibre général est le point principal qui importe. Quels que soient les avantages à la longue de groupements différentiels, le déséquilibre de la balance de paiements d'un seul pays n'est pas raison suffisante pour des restrictions de commerce discriminant entre les divers pays.

Cependant, la position devient tout à fait différente si deux ou plusieurs pays se trouvent en déséquilibre à cause de certaines raisons communes ou similaires. Supposons que le monde consiste de trois pays: Oceana, Bohemia et Utopia. Dans un pays, Oceana, qui emploie des dollars, les conditions restent stables, tandis que en Bohemia et Utopia, les prix et les coûts ont doublé, *ceteris paribus*. Les deux pays Bohemia et Utopia se trouvent maintenant en déséquilibre avec Oceana. Il y aura une pénurie de dollars océaniques. Mais il n'est pas très clair ou nécessaire qu'ils seront en déséquilibre entre eux, c'est-à-dire, que Bohemia manquera de l'argent utopien et que Utopia manquera de l'argent bohémien. Dans ces conditions, ce qu'il faut faire, c'est d'ajuster les taux des changes. Mais supposant que ceci n'est pas fait et supposant aussi, ce que je considère axiomatique, que la déflation interne n'est pas possible, il est incertain que des restrictions du commerce auraient des conséquences désirables, étant donné qu'elles mèneraient sans doute à une restriction du commerce de tous les pays.

Il n'y a pas de pénurie de devises entre les deux pays qui ont fait de l'inflation. Pourquoi alors est-ce qu'il faut limiter le commerce entre ces deux pays comme il le faut avec les pays dont on manque de devises? Je ne pense pas que ceci soit une justification suffisante pour la discrimination parce que, comme j'ai déjà suggéré, dans ces conditions il me semble mieux de dévaluer simultanément la monnaie de Bohemia et de Utopia. Mais je suggère surtout qu'il devient très clair pourquoi dans ces conditions la discrimination devient une politique plausible.

Les causes du déséquilibre ont été d'une nature réelle aussi bien que d'une nature monétaire, et quoique nous avons vu la raison pour laquelle il faut accepter que la persistance du déséquilibre a été causée au moins en partie par les facteurs monétaires, nous avons reconnu que ces causes ont eu un effet tout à fait différent dans les divers pays. Mais même quand on tient

compte de tous ces facteurs, il y a certaines similarités qui sont importantes. Il y a eu de l'inflation ou des pressions inflationnistes dans tous les pays déficitaires et quoique cette inflation a été d'intensité diverse, il n'y a pas de doute que l'inflation a aggravé et prolongé le déséquilibre des pays européens avec la zone dollar.

L'application d'une politique de discrimination contre le dollar a été, au moins en partie, le résultat de l'existence simultanée de l'inflation dans les pays déficitaires.

Pendant la guerre, la discussion de la reconstruction internationale a été dominée par une crainte d'une pénurie générale du dollar. Mais la pénurie du dollar qu'on a craint, était d'une nature tout à fait différente de celle que nous avons réellement connue. La pénurie du dollar à laquelle nous nous attendions avait son origine dans la déflation générale aux États-Unis, tandis que le reste du monde resterait sans inflation ou sans déflation. En pratique, ce que nous avons connu c'est qu'une pénurie du dollar s'est développée malgré l'inflation aux États-Unis et à cause du fait que le reste du monde a été incapable de contrôler suffisamment ses pressions inflationnistes.

Il serait erroné d'exiger que le reste du monde diminue ses importations. C'était pour cette raison que la fameuse clause "de la monnaie rare" a été incluse dans les statuts du Fonds Monétaire International, que nous avons considérée comme une garantie que les États-Unis en acceptant une discipline pour les créateurs avaient reconnu finalement l'obligation des nations dans cette position.

En fait, le dollar a été une monnaie rare. Mais pas à cause de la déflation aux États-Unis; et je me demande parfois si les experts qui dans ces jours-là étaient si vite à démontrer aux États-Unis son obligation d'éviter la déflation, ont été si vite aussi à conseiller les pays déficitaires d'éviter l'inflation, ce qui est une obligation parallèle.