

Inflação e Desenvolvimento Econômico

O ponto de vista mais comumente aceito a respeito do problema econômico de áreas subdesenvolvidas, é o de que estas são incapazes de sobrepujar suas dificuldades sem auxílio externo, em virtude da pobreza que as domina. Para garantir uma taxa mais alta de progresso, um maior volume de recursos correntes da comunidade precisa ser consagrado a empreendimentos que somente proporcionarão vantagem futura e menos recursos para a satisfação das necessidades atuais. Precisamente porque a renda per capita é baixa e sua pobreza tão grande, são as áreas subdesenvolvidas incapazes de arregimentar os recursos necessários para tal fim. Daí o ponto de vista de que somente através do auxílio das nações mais ricas e afortunadas é que o círculo vicioso da pobreza e da estagnação das vastas áreas subdesenvolvidas pode ser quebrado.

Não desejamos diminuir a conveniência da ajuda em larga escala das nações ricas às nações pobres. Se há uma justificativa de ordem moral para que os setores ricos de uma comunidade, através de tributação progressiva de seus membros, auxiliem os setores pobres, também há para que as nações ricas disponham de parte de sua renda em favor das nações mais pobres, a fim de reduzir as enormes diferenças de riqueza dos diferentes povos do Mundo. Desde o ponto de vista dos países ricos, este problema pode ser defendido não somente pelo seu fundamento moral, mas também em termos mais egoísticos de interesses materiais de longo período. Porque não pode haver dúvida — a despeito de freqüentes afirmações em contrário, muitas vezes baseadas em idéias confusas — de que tomando o Mundo como um todo e supondo que as suas diferentes áreas estão ligadas umas a outras através do comércio senão por laços mais profundos de mútuo interesse cultural e humano, qualquer país tende a ganhar em função do aumento da prosperidade dos outros. Cada acréscimo na renda real de uma determinada área, desde que se considere uma relativa liberdade de comércio, amplia as oportunidades de

transações refletindo-se, dêsse modo, em benefício material para outras áreas. É bem verdade que se pode pensar em casos excepcionais em que *um* determinado país é adversamente influenciado pela competição de outro determinado país, cujas exportações lhe são competitivas. Mas a pressuposição geral é de que acontece exatamente o contrário. Um aumento de renda produzido em um país acresce a procura de produtos de outros países e, ao mesmo tempo, tende a melhorar as relações de troca em favor destes últimos. Assim, o argumento em favor do auxílio financeiro em larga escala, quer na forma de empréstimo a longo prazo quer como doações aos países subdesenvolvidos, tem uma grande importância do ponto de vista dos países emprestadores. A causa todavia é normalmente advogada desde o ponto de vista dos *tomadores de empréstimo* e sentimo-nos inclinados a dizer que consideramos este ângulo de uma importância muito menor do que geralmente se supõe. Na verdade, não é possível assegurar que seja fisicamente impossível a qualquer país do Mundo, embora pobre, acelerar o seu desenvolvimento econômico através de seu próprio esforço. E há algo de moralmente repreensível na maneira e na segurança com a qual os líderes de alguns dos mais longínquos países subdesenvolvidos do Mundo estão prontos a transferir a responsabilidade de sua própria pobreza às nações ricas, em virtude destas não lhe prestarem auxílio adequado.

É verdade que uma alta taxa de progresso exige poupanças adicionais e que essas poupanças só podem ser geradas através de um excedente de produção sobre as necessidades essenciais mínimas. Mas é impossível garantir que nos países pobres esse excedente não existe. A definição de necessidades mínimas é, naturalmente, difícil e a população de uma sociedade qualquer tende invariavelmente a considerar o padrão de vida de que já desfruta como o mínimo abaixo do qual não pode viver. Mas há gente mais rica e mais pobre por toda parte e seus respectivos padrões de vida não podem ser considerados simultaneamente como o mínimo. Ao mesmo tempo, como vimos, a proporção de renda necessária à formação de poupanças que assegurem uma taxa relativamente alta de progresso não é muito grande e pode ser atingida como resultado de um progresso gradual de elevação das poupanças, investimento e produtividade. Em outras palavras, mesmo os países mais pobres possuem um certo "excedente" não utilizado, o qual forma um "potencial de poupanças" que é consi-

deravelmente maior do que as poupanças correntes e que, na realidade, pode bastar no tempo para permitir taxas de acumulação de capital adequadas, à condição de que êsse excedente possa ser efetivamente mobilizado para propósitos produtivos. Com efeito, se não fôsse assim, a emergência histórica das “nações ricas” não poderia ser convenientemente explicada. Porque tôdas as nações ricas começaram como nações pobres em algum período de sua história; e conquanto a acumulação de riqueza pelas guerras e conquistas tenha freqüentemente representado um papel importante, êste não foi todavia, invariavelmente, o caso. Pode-se citar um número indeterminado de países que acumularam riquezas partindo de situações desfavoráveis e mesmo de um meio geográfico contrário e que não obstante tiveram a capacidade de atingir à situação de nações ricas unicamente pelos seus próprios esforços.

O problema está em como um país pode mobilizar seu excedente potencial de forma efetiva para fins de desenvolvimento? Como pode uma comunidade, atuando pelos seus organismos coletivos, impor a poupança a seus membros além de um montante que êstes não desejam suprir volutariamente? Há, essencialmente, duas possibilidades: através da política monetária e através da política fiscal, isto é, pela inflação ou pela tributação. Desejamos consagrar esta conferência ao exame do papel representado pela inflação no desenvolvimento econômico, deixando para a última palestra o problema de como promover o progresso através do uso deliberado dos instrumentos fiscais.

Naturalmente, a inflação é normalmente encarada como um “distúrbio” econômico decorrente da incapacidade das autoridades para tomar medidas convenientes. Considerá-la como um instrumento de aceleração ao desenvolvimento econômico — algo a ser deliberadamente engendrado, por assim dizer, pela sua ação sôbre as poupanças e investimentos — não é certamente nenhum ponto de vista ortodoxo ou mesmo respeitável. Há alguns economistas (como por exemplo o Prof. Arthur Lewis) que argumentam que há situações nas quais a inflação é preferível à ausência de inflação — momentos em que sômente uma expansão inflacionista de crédito pode desviar um país subdesenvolvido do caminho da estagnação; e desde que o Governo e as autoridades monetárias sejam judiciosos e circunspectos, a enfermidade que é assim

deliberadamente contraída não será incurável. Conseguirá a sua própria cura pelo subsequente aumento de produtividade e produção. Se através da inflação um país pode criar um aumento apreciável de sua própria capacidade produtiva, é possível que o acréscimo resultante da produção provoque mais cedo ou mais tarde o fim do processo inflacionista. O distúrbio foi temporário mas seus benefícios são permanentes. Reforçando essa proposição, podem ser citados exemplos históricos de países que passaram por prolongados processos inflacionistas durante períodos de desenvolvimento rápido mas que tiveram êxito em restabelecer a estabilidade monetária uma vez atingido um nível mais elevado de prosperidade material.

Por outro lado, há aqueles que consideram a inflação como um mal indiscriminado que corrói a moral social e a estabilidade política e obstaculiza o progresso econômico, quer pelo decréscimo geral dos padrões de eficiência, quer pela má utilização de recursos. Os partidários deste ponto de vista não negam que a inflação aumenta o investimento da comunidade, mas argumentam que os investimentos criados pela inflação não são, pelo menos primariamente, aqueles que atendem aos interesses do desenvolvimento econômico; satisfazem principalmente necessidades anormais originadas da própria inflação.

Num problema dêsse tipo, a conclusão final de cada um é necessariamente função de julgamento subjetivo, de sorte que as conclusões são em certo sentido menos importantes que a argumentação que as fundamentam. Assim, pensamos que é melhor pôr as cartas na mesa e fixar imediatamente nossa posição, de modo a ter a liberdade de concentrar-nos numa análise dos vários aspectos do problema. Nesse domínio, nosso ponto de vista é exatamente o meio termo. Não negaríamos que em determinadas circunstâncias o progresso gerado através da inflação é preferível à estagnação econômica contínua. Por outro lado, quanto mais longa é a continuidade do processo inflacionista, tanto mais seus efeitos daninhos predominam sobre seus efeitos positivos; nem é normalmente possível para um Governo, embora judicioso e clarividente, paralisar a inflação no momento em que, por assim dizer, ela deixou de ter utilidade. A aceleração do desenvolvimento durante a primeira parte da inflação deve, assim, ser confrontada com a desaceleração subsequente que provavelmente ocorrerá

durante os últimos estágios. Mas nosso ponto principal é de que a inflação é, em todos sentidos, um instrumento inferior quando comparada com métodos alternativos para atingir os mesmos fins. Para qualquer país que possua órgãos administrativos de certa competência, a taxa de acumulação de capital que pode ser conseguida através da inflação pode, igualmente, ser alcançada sem a mesma — na realidade, a taxa obtida através da inflação, por motivos expostos mais adiante nesta conferência, é geralmente consideravelmente menor do que a que seria obtida através de um programa positivo de desenvolvimento operado principalmente pelos instrumentos da política fiscal. Os investimentos adicionais que podem ser obtidos através da inflação são, quer quantitativa quer qualitativamente, inferiores àqueles obtidos através de uma política que conscientemente objetiva o aproveitamento pleno do potencial de poupanças da comunidade.

Na parte restante desta conferência, gostaríamos de sintetizar as considerações mais importantes sob 10 tópicos. Para melhor ordenação lógica, resumiremos de início todos os fatores favoráveis considerando depois os desfavoráveis; deixaremos para o final a consideração que reputamos a mais importante.

1.^o — O primeiro e mais importante ponto que pode ser invocado a favor da inflação é o de que esta permite uma utilização plena do potencial de produção da comunidade. Nem a mão-de-obra nem o equipamento de um país podem ser 100% mobilizados sem um certo grau de pressão inflacionista. Diz-se que há pressão inflacionista no momento em que a oferta de curto período dos principais componentes do produto nacional torna-se inelástica, não reagindo a ulteriores acréscimos da procura. Entretanto, este ponto não é alcançado nas diferentes indústrias da economia ao mesmo tempo, de sorte que mesmo após o início da pressão da procura sobre a oferta disponível em algumas direções, e mesmo após o início da alta de preços, a produção como um todo demonstra ainda uma resposta positiva a novos aumentos de procura. Por este motivo, isto é, pela criação de uma pressão mais forte da procura, é sempre possível elevar a produção total da comunidade, pelo menos até um certo ponto. Através da inflação, é possível a qualquer momento utilizar a força de trabalho que, a não ser assim, estaria ou completamente ociosa ou em ocupações mal remuneradas (onde sua contribuição ao produto nacional é muito

pequena), transferindo-a para empregos de mais alta produtividade. Da mesma forma o capital da comunidade pode ser usado mais intensamente. Além do mais, nos primeiros estágios de uma inflação, o aumento na produção é de um tipo que tem um alto valor social. Nas circunstâncias em que o aumento da procura por bens e serviços é o resultado de créditos bancários adicionais, a procura adicional representa principalmente despesas de capital e não despesas de consumo; além disso, as despesas de capital podem ser de tal natureza, que não seriam realizadas em outras condições. Supõe-se que os empréstimos adicionais dirigem-se para aqueles que de um lado possuem a capacidade de tomar empréstimos e, de outro, desejam assumir os riscos decorrentes da expansão de seus negócios através do capital tomado por empréstimo. Ainda que nos últimos estágios de uma inflação, obter empréstimos possa parecer algo de relativamente seguro (em consequência da expectativa de uma posterior depreciação do valor da moeda) isto não ocorre em circunstâncias normais, no início de uma inflação, quando a suplementação de recursos próprios lançados à aventura, juntamente com o capital tomado por empréstimo, aumenta enormemente a punição em caso de falência. No início de uma inflação, entretanto, o poder de compra adicional dirige-se para as mãos dos indivíduos que: (a) não são em absoluto neófitos mas já acumularam em suas atividades o capital suficiente para consagrá-los como bons tomadores de empréstimos, e (b) têm suficiente confiança no futuro e desejam suficientemente a expansão; estão assim dispostos a assumir os riscos adicionais associados à obtenção de empréstimos. Em outras palavras, a expansão do crédito aumenta os recursos à disposição dos "empreendedores dinâmicos".

2.^o — Tôda e qualquer despesa adicional de capital é também "poupada" por alguém. Para uma comunidade como um todo, renda e despesa são necessariamente iguais (são na realidade aspectos diferentes do mesmo fenômeno), donde se segue que qualquer despesa financiada por empréstimo tem necessariamente uma contrapartida na forma de poupanças individuais. As poupanças adicionais dirigem-se para aqueles cujas rendas aumentaram como resultado da despesa adicional financiada através do empréstimo. Inicialmente, a inflação é, na essência, uma inflação de lucros: os lucros se elevam com a expansão da procura e das vendas. Os lucros adicionais podem reverter para aqueles empen-

dedores que realizaram investimento adicional com o capital tomado por empréstimo; mas isso, provavelmente, não ocorre em grande extensão pois os tomadores de empréstimos concentram-se com tãda probabilidade entre um grupo relativamente pequeno de empreendimentos, enquanto os lucros adicionais espalham-se amplamente. Os empreendimentos capazes de produzir lucros extraordinários e inesperados como resultado de despesa adicional são principalmente os dos distribuidores e os intermediários e em segundo lugar os dos fabricantes e agricultores. Lucros extraordinários podem ser realizados nos setores onde a oferta é relativamente inelástica e onde os preços tendem a aumentar como resultado da procura adicional. A êste respeito o aumento dos lucros das poupanças agrícolas é provavelmente importante, em virtude de grande parte das despesas de capital representar gastos com salários e de grande parte dêsses salários ser dispendida em alimentos.

3.º — As poupanças adicionais realizadas por indivíduos em decorrência dos aumentos dos lucros, são poupanças “voluntárias” no sentido de que elas não resultem de uma compressão, mas podem ser o resultado de uma subestimativa das receitas prospectivas. E para os indivíduos em foco, haverá uma contrapartida em direitos adicionais sôbre os recursos, isto é, uma adição à riqueza particular, não importando que para uma situação específica êsse aumento possa ser sob forma de um acréscimo de caixa, de saldos bancários, títulos adicionais ou direitos de propriedade de qualquer natureza. Para a comunidade como um todo, a soma das poupanças na forma de um adicional de caixa e de saldos bancários deve ser naturalmente igual aos empréstimos adicionais. Ao mesmo tempo, há um sentido no qual é legítimo dizer que a inflação *força* as poupanças adicionais da comunidade na medida em que o povo é induzido a consumir menos, porque os preços subiram em relação às remunerações e os recursos, que de outro modo seriam destinados ao consumo, são forçosamente consagrados ao investimento. Mas os indivíduos cujo consumo é dessa forma reduzido, não são aquêles que utilizarão as poupanças adicionais. Na essência, o processo é de transferência do poder de compra real daqueles que recebem rendas contratuais — salários e ordenados — para aquêles que recebem rendas residuais. Há uma redistribuição forçada de renda que obriga as poupanças a serem mais elevadas (quer em têrmos absolutos, quer como pro-

porção da renda nacional), sobretudo porque a renda é transferida daqueles indivíduos cuja propensão individual a poupar é relativamente baixa para aqueles cuja propensão a poupar é relativamente elevada. Assim, os salários reais são mais baixos e os lucros reais elevam-se como consequência (1).

É importante lembrar a posição assimétrica dos recebedores de salários e ordenados, de um lado, e dos recebedores de lucros de outro. Qualquer aumento na despesa da comunidade em termos reais, aumenta automaticamente o total de lucros ganhos de um montante idêntico, enquanto qualquer diminuição fará com que decresçam também de um mesmo montante. Assim, os ganhadores de lucros, como uma classe, aumentam a sua renda total cada vez que dispendem mais, enquanto os recebedores de salários tomados no sentido de uma classe aumentam sua renda gastando individualmente menos e poupando mais. A inflação reduz o potencial de consumo dos recebedores de salários mas, ao mesmo tempo, tende a reduzir e não a aumentar suas poupanças. As poupanças adicionais que são utilizadas decorrem mais de lucros do que de salários. Qualquer que seja o aspecto com que se encarem as poupanças adicionais geradas na economia, estas são poupanças reais. Foram obtidas através de uma redução forçada de renda real e, conseqüentemente, de consumo, das classes trabalhadoras e são efetivamente utilizadas de modo voluntário pelas classes capitalistas.

4.º — Na medida em que o processo da inflação continua, os tomadores de empréstimos prosseguem nas expropriações dos emprestadores, uma vez que o valor real dos empréstimos previamente obtidos se reduz constantemente. Uma vez que tanto os tomadores de empréstimos adicionais e os emprestadores adicionais são predominantemente ganhadores de lucros, há uma redistribuição de riqueza entre a classe de proprietários a partir daqueles que poupam mais do que investem para aqueles que correntemente investem mais do que poupam. Há uma redistri-

(1) A causa primeira da queda dos salários reais deve-se ao fato de que a oferta de bens de consumo do salariado não aumenta na mesma medida que o total de salários uma vez que o emprégo adicional criado pela inflação atende menos à geração de bens de consumo de salarizados do que a de outros bens. Pode haver mesmo, um aumento na oferta de bens de consumo salarial em consequência, mas como tem de ser dividido entre um grande número de salariado por trabalhador ou por unidade de rendimentos é ainda menor do que antes.

buição, em outras palavras, daqueles que são mais constantes ou conservadores para aquêles elementos mais dinâmicos da sociedade. Através do processo da inflação, mais e mais riqueza é lançada nas mãos dos elementos de mentalidade agressiva e avançada que, assim, representam mais um motivo favorável à aventura.

As considerações acima, especialmente as do tópico 1.º combinadas com as do 3.º e 4.º constituem os principais argumentos que se podem invocar em favor da inflação como instrumento de aceleração do progresso econômico. As demais, apresentadas a seguir, estão entre os argumentos da posição contrária.

5.º — O primeiro argumento contrário à corrente pró-inflação é o do aumento do consumo suntuário em consequência do processo inflacionista. Enquanto a inflação reduz o consumo das classes operárias (pelo menos por unidade de trabalho executado), estimula ao mesmo tempo os gastos dos capitalistas, cujos lucros são aumentados em termos mais reais e não apenas em termos monetários. Em algumas comunidades a propensão para gastar os lucros em consumo é relativamente baixa, enquanto em outras ocorre o contrário. Supomos que essa propensão é muito mais elevada nos países latino-americanos, do que nos Estados Unidos e na Inglaterra, sendo mesmo capaz de atingir parcela apreciável dos recursos nacionais. Isto significa que somente uma fração do potencial real de poupança de uma comunidade é utilizada para fins de investimento — parte da transferência real de rendas da maioria da comunidade (salariados) em favor das classes que percebem lucros perde-se através do aumento de consumo dêstes. É como se de cada 100 unidades monetárias, que potencialmente poderiam ser destinadas aos investimentos, se perdesse a metade e só o restante chegasse ao seu destino. A inflação será então como a máquina de baixa eficiência, que utiliza apenas certa proporção da energia gerada. Mas, além da ineficiência econômica do processo, há que considerar seus graves efeitos sobre a coesão política e social, ainda que de início possa parecer inofensiva. Os sacrifícios realizados pela maioria ao lado do luxo crescente de uns poucos podem causar uma perturbação duradoura no conjunto social. Disso é um exemplo a Alemanha. Não fôssem as paixões e os antagonismos políticos surgidos durante a grande inflação, dificilmente teria sido ela vítima da revolução nazista.

6.^o — Além do mais, o aumento do consumo de artigos de luxo significa acréscimos dos investimentos para a produção desses mesmos bens — recursos na verdade destinados aos dispêndios de capital, são parcialmente desviados para atender a fins socialmente desnecessários, entre os quais a construção de suntuosas mansões e edifícios de apartamentos.

Se tomarmos conjuntamente os dois últimos pontos ora focalizados há uma indicação de que, a despeito do aumento do nível geral da produção e da proporção desta representada pelo investimento em capital fixo, não é maior do que antes o investimento socialmente produtivo.

7.^o — A composição dos investimentos sofre uma distorção a mais, quer pela especulação oriunda da ilusão monetária quer pela necessidade de manter saldos líquidos numa base relativamente imune à desvalorização. Firms e empresas sentem normalmente a necessidade de manter certa proporção dos seus recursos em forma líquida — isto é, em formas facilmente transformáveis em poder aquisitivo de ordem geral, não só para fazer face a compromissos futuros conhecidos, como também para aproveitar oportunidades imprevistas. O processo inflacionista poderá não aumentar ou reduzir a proporção dos recursos assim reservados; mais cedo ou mais tarde porém (isto é, quando a expectativa de inflação contínua torna-se mais generalizada) fará com que tais saldos sejam conservados de modo a que seu valor real não se deprecie — isto é, menor proporção desses recursos será guardada em caixa e contas bancárias e proporção maior em ouro, moedas estrangeiras e mercadorias. Para tal fim o ouro, assim como as moedas estrangeiras constituem recurso ideal: por isso que são suscetíveis de aumentar de valor mais rapidamente do que o nível geral de preços; e, pela mesma razão, tornam-se passíveis ao risco de uma queda futura de valor em relação a outras mercadorias. É este aumento diferencial do preço do ouro e das moedas estrangeiras que certamente limita a tendência de entesourar riqueza por essas formas e resulta no entesouramento de mercadorias de todas as espécies. As mercadorias embora menos convenientes como reserva de valor (uma vez que incorrem em despesas de armazenagem e de conservação, prêmios de seguro,

etc.), pode mmaís tarde ficar sujeitas a menores riscos de relativa desvalorização (2).

8.^o — A inflação também pode causar uma escassez de moeda estrangeira e conseqüente política de restrições cada vez mais severas às importações o que, por sua vez, resulta em nova distorção de investimentos; dos projetos que têm relativamente alto conteúdo de importações para aquêles que necessitam relativamente menos da importação de bens de produção. A escassez de moeda estrangeira e conseqüente restrição nas importações, talvez não constitua conseqüência inevitável da própria inflação. Será mais oriunda do fato de que o valor da moeda tende a cair mais rapidamente no exterior do que no próprio país (especialmente em virtude de maior desejo de acumular saldos em ouro e em divisas); o que, por sua vez, reage desfavoravelmente sôbre a especulação interna obrigando o govêrno a tomar várias medidas de proteção a fim de cercear a desvalorização da moeda no exterior.

9.^o — Desejamos agora referir-nos aos efeitos desfavoráveis causados à eficiência em geral, por uma situação em que todos podem vender tudo com relativa facilidade e onde as falências comerciais tendem quase a desaparecer. É importante, porém, conhecer a natureza exata dêste processo. Durante a inflação a mão-de-obra, os equipamentos e o talento empreendedor adicionais são lançados em atividade, sendo que os dois últimos podem ser do tipo submarginal e em épocas normais não poderiam ser utilizados com sucesso. Por isso a eficiência dos recursos adicionais utilizado, será, provavelmente, submarginal. Mas enquanto a contribuição líquida dêsses sucessos à produção fôr maior que zero a produção total será acrescida, e não diminuída. Por conseguinte, não é o aparecimento de grande número de unidades relativa-

(2) Evidentemente não há nenhuma distinção nítida entre estoques de mercadorias mantidas como parte do processo normal de produção e distribuição ou mesmo por conveniência e as mercadorias retidas para fazer face à inflação. A diferença deve-se mais o fato de que em época de inflação as empresas retêm maiores estoques relativamente à sua rotação, estoques êsses do mesmo tipo de produtos com que habitualmente operam (e para os quais são melhor conhecidas as condições do mercado); há em conseqüência menores saldos em caixa e outras reservas líquidas. Daí o volume de investimentos adicionais das firmas de estoques de mercadorias ter a sua contrapartida, em época de inflação, na redução real dos saldos monetários mantidos em determinado momento — em outras palavras, no aumento de velocidade de circulação da moeda. Estimativas do aumento da velocidade de circulação da moeda durante os processos inflacionistas indicam que êste fato sômente se torna sério nos estágios avançados da inflação, quando a taxa de aumento dos preços ultrapassa 50 por cento ao ano.

mente ineficientes que poderia causar decréscimo no total da produção, e sim as repercussões desfavoráveis da debilitação da concorrência sobre os produtores relativamente eficientes. (De nossa parte não daríamos muita importância à possibilidade de decréscimo no total da produção como resultado do aumento de ineficiência durante uma inflação, ainda que o admitamos em teoria).

10.^o — Chegamos aqui ao que chamaremos de nosso ponto de vista básico, isto é, qualquer inflação que começa com um “boom” de investimentos e por isso mesmo é uma inflação de lucros em seus primórdios, pode transformar-se, em seu desenvolvimento ulterior, em inflação de custos ou de salários; e, ainda que durante a evolução desta última forma o nível de investimentos, e talvez até mesmo o nível geral da produção, se restringe de maneira crescente. A inflação começa com um aumento de lucros, seguido de elevação de preços que, por sua vez, deve inevitavelmente resultar em aumento do nível geral de ordenados e salários. Como os salários reais por unidade de trabalho são reduzidos, o sistema (para usar uma frase de Mrs. Robinson) mais cedo ou mais tarde ultrapassa a “barreira da inflação”, ponto em que qualquer aumento nos preços é seguido de uma elevação equivalente no nível geral de ordenados e salários nominais. Como vimos, os salários reais tendem a cair durante uma inflação (ou pelo menos durante algumas fases do processo inflacionário) a despeito do aumento de capacidade produtiva e do nível da produção, simplesmente porque a oferta de bens de consumo salarial não aumenta proporcionalmente à elevação dos salários (3).

Mais cedo ou mais tarde (o instante depende da força dos sindicatos operários, da natureza do governo e outros fatores) os salários nominais serão majorados, não como resposta ao aumento da procura de mão-de-obra mas como reajustamento a variações no custo de vida. Assim que os salários começam a ser periodicamente reajustados um certo número de fenômenos poderão ocorrer.

(I) Em primeiro lugar, a taxa de inflação acelera-se grandemente. A alta de salários e ordenados aumenta o dispêndio que por sua vez eleva ainda mais os lucros, redundando isso em maiores dispêndios não só de salários como também dos próprios lucros;

(3) Isto, em parte, porque fração substancial do aumento de produção orienta-se para investimento e não para consumo e, em parte, também, porque o setor da economia mais responsável pela produção de bens de consumo, isto é, a produção de gêneros alimentícios, parece ser particularmente salarial vagarosa em sua reação a maiores estímulos.

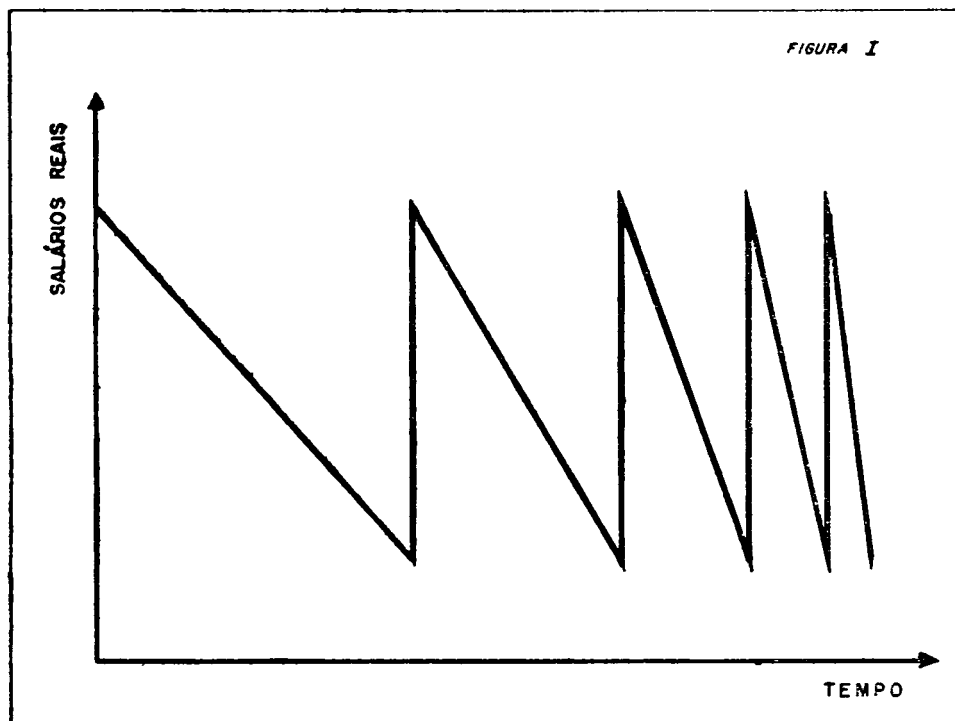
(II) Enquanto o ajustamento dos preços às alterações de salários à gradual, o dos salários às variações de preços tende a ocorrer periodicamente considerando, de um só golpe, a variação do custo da vida em relação a uma época base. A evolução da espiral salário/preço tende por conseguinte a considerar ajustamentos periódicos e em bloco dos salários nominais, com intervalos durante os quais os preços sobem aproximadamente em proporção ao último acréscimo de salários. Nestas condições, o movimento dos salários reais tende para uma flutuação do tipo ziguezague na forma da figura 1 (o tempo nas abcissas e os salários reais nas ordenadas) em que se notam os períodos de queda dos salários reais seguidos dos aumentos súbitos e assim sucessivamente.

Dêste modo, os salários reais flutuam em torno de u'a média definida pelos níveis de salários imediatamente anterior e imediatamente posterior a determinado reajustamento. A característica de uma espiral salário/preço é a compressão crescente do ziguezague. Isto significa, evidentemente, uma aceleração contínua na taxa de aumento do nível geral de preços.

(III) Os sintomas de uma aceleração na taxa de aumento dos preços motivada pela espiral salário/preço, obrigam o Governo e o Banco Central a adotar uma política de restrições crescentes de crédito. Mas um aumento do nível geral de salários determina um aumento na procura de crédito de tal natureza que o sistema bancário não pode se furtar a atender. Porque, ao contrário da procura de crédito para investimentos adicionais, a necessidade de maiores créditos neste caso não se destina à expansão mas simplesmente à manutenção de atividades já existentes das empresas. Seria inútil esperar, portanto, que um Banco Central pudesse evitar uma inflação salarial simplesmente através da recusa absoluta à concessão de maiores créditos uma tentativa neste sentido provavelmente causaria uma quebra generalizada de contratos e uma crise no funcionamento normal da economia sem qualquer diminuição acentuada da taxa de aumento de salários (4).

(4) Muito embora uma política de crédito fácil possa ter sido a causa inicial de uma inflação de lucros, seria ingenuidade esperar (e muitos economistas pensam assim) que os bancos centrais tenham poder para sustar uma inflação salarial por meio de uma recusa absoluta na concessão de créditos para o fim de atender a aumentos de salários. O sistema bancário, como qualquer outra instituição social, só pode funcionar enquanto conservar flexibilidade suficiente para evitar uma colisão frontal com outros grupos sociais mais poderosos. O tipo de pressão representada pela crescente procura de crédito em face do aumento de salários, não é daqueles a que qualquer banco possa resistir com sucesso ou a que deveria ser obrigado a resistir.

Contudo, enquanto há expansão de crédito respondendo ao aumento geral dos salários, uma pressão crescente se faz sentir a cada movimento sucessivo de reajustamento salarial, na forma de um controle crescentemente seletivo sobre os fins a que se destina o crédito adicional concedido. Isto significa que uma inflação salarial leva a uma *deflação de crédito* em termos reais, cada vez



mais severa; os créditos adicionais concedidos em períodos sucessivos, oferecem margens de expansão cada vez menores, tornando-se, sobretudo, gradativamente insuficientes, até mesmo para a manutenção de estoques e dos níveis de atividades existentes.

(IV) A política de restrição de crédito que é assim imposta não só ao governo mas a todo o sistema bancário, objetivando evitar uma *aceleração* na taxa de inflação, ocasiona uma queda nos investimentos em termos reais e pode mesmo causar considerável desemprego, sem pôr fim à espiral salário/preço. Todavia se a política de restrição de crédito mantém-se durante longo período as vagas sucessivas de aumento de salários nominais podem tornar-se progressivamente menores, à medida que o salá-

rio real médio se eleva com a redução dos direitos de haver recursos e conseqüente aumento de sua disponibilidade para a produção de bens de consumo salarial. Isto, na medida em que a pressão sôbre tais bens se reduz quer com a diminuição da atividade, quer com a diminuição do número de salarizados efetivamente ocupados, quer com a redução da remuneração semanal relativamente à taxa de salário.

Desta maneira, o curso de qualquer inflação pode apresentar duas fases distintas: uma fase de euforia durante a qual os lucros aumentam mais do que os salários, acelerando-se a acumulação e aumentando o consumo suntuário. E uma fase de desalento durante a qual as referidas tendências tendem para a reversão. Supomos que os protagonistas da inflação acreditam que a 1.^a fase possa ser prolongada e, conseqüentemente, seja capaz de elevar a economia a um alto nível de produtividade e rendimento real enquanto que a 2.^a fase deve ser curta e aguda, restabelecendo a normalidade sem perdas ou danos desnecessários. Infelizmente a experiência de vários países latino-americanos não confirma êste ponto de vista. Neste particular a experiência brasileira parece ter sido excepcional, uma vez que entendemos, que a fase do “boom” de investimentos produziu-se com êxito até recentemente e talvez ainda não tenha passado de todo. A experiência do Chile e da Argentina indica que a política de restrição de créditos pode causar uma queda no investimento que diminui consideravelmente o crescimento anual da produção (quando não provoca um declínio absoluto) durante um certo número de anos, sem extinguir a espiral salário/preço. Assim é que na Argentina o ponto de inflação surgiu em tôrno de 1950, quando a participação do investimento bruto sôbre o produto nacional bruto caiu de 25 para 15 por cento, tendo o nível de emprêgo industrial baixado no decurso dessa queda em 10 por cento, sem pôr freio à espiral salário/preço. Análogamente, no Chile, a taxa de investimento alcançou ao seu máximo em 1948, e desde então o crescimento da produção e da produtividade diminuíram consideravelmente, enquanto o processo inflacionista continuou até o presente com a mesma intensidade. Tudo indica, portanto, que uma vez que a inflação evoluiu até o ponto de produzir uma espiral salário/preço, esta poderá continuar auto-mantida bastante tempo após eliminação da pressão inicial (com fins de investimento) sôbre os recursos. Embora a política de restrição de crédito possa ser eficiente na redução

de investimento real provê apenas um método lento, tortuoso e de eficiência duvidosa, na restauração da estabilidade monetária.

Dizendo isso não desejamos finalizar esta conferência deixando subjacente a impossibilidade da paralisação de um processo inflacionista, a não ser através de uma dolorosa política de restrição praticada ao longo de um certo número de anos. Isto será verdadeiro se a política antiinflacionista se confina (como em muitos casos tende a confinar-se) numa política de restrição de crédito. Entretanto, é possível recorrer a outros instrumentos — como por exemplo, a tributação progressiva, que é capaz de liberar recursos para fins de investimento ao mesmo tempo que permite uma alta no nível dos salários reais podendo, dêsse modo, produzir resultados mais espetaculares.

SUMMARY

The Author begins by examining the most commonly accepted view about the economic problems of the under-developed areas of the world which is that they are unable to lift themselves unaided out of their predicament owing to their very poverty. To secure a higher rate of progress more of the current resources of the community need to be devoted to tasks which yield only a future benefit and less for the satisfaction of current needs. Just because their income per head is so low and their poverty so great, they are unable to spare the resources necessary for this purpose. Hence the view that it is only through the aid of richer and more fortunate nations that the vicious circle of poverty and stagnation of the vast underdeveloped areas of the world can be broken.

The Author believes that there can be little doubt that taking the world as a whole, and assuming that the different areas of the world are linked to each other through commerce, if not through deeper ties of mutual cultural and human interest, any one country stands to gain from the increased prosperity of others. Every increase in the real income of a particular area, (assuming relatively free opportunities for trade), enlarges the opportunities for trading and thus reflects to the material benefit of the other areas.

Hence, the case for large-scale financial aid, whether in the form of long-term gifts, to under-developed countries is a very

strong one from the point of view of the lenders. The case, however, is normally argued from the point of view of the borrowers, and here the Author feels bound to say that he regards the case as a very much weaker one than is generally supposed. It is really not possible to assert that it is physically impossible for any particular country of the world, however poor, to accelerate its economic development out of its own efforts.

It is true that a higher rate of progress requires additional savings and that savings can only be generated out of a surplus of production over minimum essential needs. But it is impossible to assert that in the poor countries no such surplus exists. The definition of minimum needs is, of course, a difficult one and the peoples of any society invariably tend to regard their accustomed standard of living as the minimum, below which they could not go. But there are richer and poorer people everywhere and the standards of living of both cannot be regarded as a minimum simultaneously. At the same time, as we have seen, the proportion of income that requires to be devoted to savings to ensure a relatively high rate of progress, is not very large and it can be attained as a result of a gradual process of raising, investment and productivity. In other words, even the poorest countries possess some unexploited "surplus" which forms a "savings potential" which is considerably larger than their actual savings, and which, indeed, might suffice in time to bring about adequate rates of capital accumulation if only that surplus could be effectively mobilized for productive purposes. Indeed, if this were not so, the historical emergence of "rich nations" could not be adequately explained.

Thus, for Kaldor the problem must be formulated in the following manner: how can a country mobilize its potential surplus effectively for the purposes of development? How can a community, acting through its collective organs, enforce savings on its members beyond the amount which they are willing to supply voluntarily? There are fundamentally two possibilities: through monetary or through fiscal policy, i. e., through either inflation or taxation.

The Author examines next the role played by inflation in economic development. In this particular issue his own view is right in the middle. He would not deny that in some circumstances progress engineered through inflation is preferable to continued

economic stagnation. On the other hand, the longer an inflationary process continues the more its evil effects are likely to predominate over its positive effects; nor is it normally possible for a government, however judicious and far-sighted, to stop an inflation at the moment at which it has outlived its usefulness, so to speak. The acceleration of development during the early part of an inflation has thus to be set against the subsequent deceleration which is likely to occur during the latter stages. For any country possessing administrative organs of any competence the rate of capital accumulation that can be brought about through inflation could be equally secured without inflation — indeed, the rate secured through inflation, for reasons adduced later in this lecture, is generally considerably less than that which could be secured through a positive developmental program operating mainly through the instrument of fiscal policy.

The first and most important point that can be said in favour of inflation is that it permits a fuller utilization of the existing production potential of the community than would be possible without it. Neither the labour resources nor the capital equipment of a country can be 100 percent mobilized without a certain degree of inflationary pressure.

By means of inflation it is possible at any time to bring labour into employment which would otherwise be completely idle or be left in low-paid occupations (where its contribution to the national product is very small) and transfer it to uses where its productivity is higher. Equally, the existing capital equipment can be more fully brought into use. Furthermore, at the early stages of an inflation the increase in production is of a kind which has a high social value. In the circumstances in which the increase in demand for goods and services is the result of additional bank credit, the additional demand primarily represents capital expenditures and not consumption expenditure; moreover, the capital expenditure may be of a kind that would not otherwise be undertaken at all. The expansion of credit increases the resources at the disposal of the "dynamic" entrepreneurs.

The additional savings accrue to those whose incomes are increased as a result of the additional loan expenditure. Initially, the inflation is essentially a profit inflation: profits go up with the expansion of demand and sales.

For the community as a whole, the sum of savings in the form of additional cash and bank balances must, of course, be equal to the additional loan expenditure. At the same time, there is a sense in which it is legitimate to say that the inflation forces additional savings on the community to the extent that people are forced to consume less because prices have risen in relation to earnings, and resources which would otherwise have been devoted to consumption are forcibly devoted to investment. Essentially, the process is one of transferring real purchasing power from those who earn contractual incomes — the wage and salary earners — to those who receive residual incomes. There is a forced redistribution of income which causes savings to be higher (both absolutely and as a proportion of total national income), mainly because income is transferred from those whose individual propensity to save is relatively low to those whose savings propensity is relatively high. Thus, real wages are lower and real profits are raised in consequence.

Whichever aspect one takes the additional savings generated in the economy are perfectly real savings. They were obtained by enforcing a reduction of real income, and thus of consumption, on the working classes and they are actually undertaken perfectly volutarily by the capitalist classes.

As the process of inflation continues the borrowers continually expropriate the lenders as the real value of previously-obtained loans is steadily reduced. Since both the additional borrowers and the additional lenders are predominantly profit earners, there is a redistribution of wealth within the property owning class from those who save more than they invest to those who currently invest more than they save. It is a redistribution, in other words, from the more steady conservative to the more dynamic elements in society.

The first item on the debt side is the increase in luxury consumption arising out of the inflationary process. While inflation reduces the consumption of the working classes (at any rate per unit of work performed), it stimulates at the same time the spending of the capitalist classes whose profits are enlarged in real terms and not merely in money. This means that only a fraction of the true savings potential of a community is exploited for investment purposes. But apart from the economic inefficiency

of the process its effects on political and social cohesion is likely to be no less serious for being unobtrusive at the beginning. The sacrifices undergone by the many coupled with the increase luxuries for the few are likely to cause a lasting damage to the social fabric. Increased luxury consumption means, moreover, increased luxury investment.

If we take the last two points together, they might mean that despite the increase in the total level of production and the increase in the proportion of production represented by capital investment, socially productive investment is no greater than it was before.

The composition of investment is further distorted through the speculation created by the money illusion or simply through the need to maintain liquid balances in a form which is relatively impervious to depreciation. Firms and businesses need normally to maintain a proportion of their resources in liquid form.

The inflation is likely to cause a foreign exchange shortage and a consequent policy of increasingly severe import restrictions which, in turn, causes a further diversion of investments from projects which have a relatively high import content to projects which require a relatively low outlay on imported capital goods.

The inflationary process has unfavourable effects over efficiency as a whole when it creates a situation in which all may sell everything with relative facility and commercial bankruptcies tend almost to disappear causing unfavourable repercussions over the relative efficient producers by the debilitation of competition.

Kaldor's basic point of view is that any inflation which starts as an investment boom and hence a profit inflation in its early stages, is likely to turn into a cost-induced or wage inflation in its later stages, in the course of the latter of which the level of investment, and perhaps even the general level of production, becomes increasingly restricted.

Sooner or later (the actual point depending on the strength of labour unions, the nature of the government and other factors) money wages are raised not in response to an increase in demand for labour, but as an adjustment to the change in the cost of

living. Once wages begin to be periodically adjusted to the change in living costs, a number of things are likely to happen:

(i) The rate of inflation is greatly accelerated;

(ii) While the adjustment of prices to the change in wages is gradual, the adjustment of wages to the change in prices tends to occur periodically and to take into account at one stroke the accumulated change in the cost of living relative to some previous base date. Real wages thus fluctuate around an average set by the extremes of the level of wages immediately prior to and immediately after a particular wage adjustment. The characteristic of a wage/price spiral is that the zig-zag becomes increasingly compressed — the periods between subsequent wage adjustments tend to become successively shorter. This means, of course, a continued acceleration in the rate of increase in the general price level.

(iii) The symptoms of an acceleration in the rate of increase of prices, caused by the wage/price spiral, force the Government and the Central Bank to take counter measures in the form of an increasingly restrictive credit policy. An increase in the general level of wages causes an increase in the demand for bank credit of a kind which the banking system cannot resist satisfying. For unlike an increased demand for credit for purposes of additional investment, the need for higher credits in this case serves the purpose not of expansion, but merely the maintenance of the existing activities of businesses.

However, the wage inflation induces a successively more severe credit deflation in real terms more and more severe due to an increasing selective control over the ends to which the additional credit created is destined.

(iv) The policy of credit restriction which is thus forced on the government and the banking system in order to prevent an undue acceleration in the rate of inflation causes a fall in investment in real terms and may even cause considerable unemployment, without bringing the wage/price spiral to an end.

Thus, the course of all inflations is likely to exhibit two distinct phases, a happy-go-lucky and merry phase during which profits rise more than wages, capital accumulation is accelerated

and luxury consumption increases; and a bitter, disappointing phase during which all these tendencies tend to be reversed. The protagonists of inflation believe that phase I may be prolonged an, therefore, successful in raising the economy to a higher plateau of productivity and real income, whilst phase II need be only short and sharp and restore things to normal without undue waste or damage. The experience of many Latin American countries unfortunately does not support this view.

RESUMÉ

L'Auteur examine en premier lieu le point de vue communément accepté au sujet du problème économique des régions sous-développées, suivant lequel elles sont incapables de surmonter leurs difficultés sans aide extérieure par suite de leur pauvreté. Pour garantir un degré plus élevé de progrès, un plus grand volume de ressources courantes de la communauté doit être consacré à des entreprises qui procureront seulement des avantages futurs, et un volume inférieur de ressources à la satisfaction des nécessités actuelles. C'est précisément parce que le revenu par tête est faible, et leur pauvreté si grande, que les régions sous-développées sont incapables de mobiliser les ressources nécessaires à de telles fins. D'où le point de vue que le cercle vicieux de la pauvreté et de la stagnation des vastes régions sous-développées ne peut être brisé qu'avec l'aide des nations plus riches et plus heureuses.

L'Auteur pense que, le monde étant considéré comme un tout, et ses différentes régions liées les unes aux autres au moyen du commerce, sinon par des liens plus profonds de mutuel intérêt culturel et humain, il ne peut y avoir de doute sur le fait que la tendance à gagner d'un pays est fonction de l'augmentation de la prospérité des autres. Une augmentation du revenu produit dans un pays accroît la demande de produits d'autres pays et, en même temps, tend à améliorer les relations de change en faveur de ces derniers.

Ainsi, l'argument en faveur d'une aide financière à une grande échelle sous la forme d'un emprunt à long terme ou de donation aux pays sous-développés a une grande importance au point de vue des pays prêteurs. La cause toutefois est normalement justifiée du point de vue des emprunteurs et l'Auteur se sent incliné à dire qu'il considère ce point comme ayant une importance

bien inférieure à celle que l'on suppose généralement. En vérité, on ne peut pas assurer qu'il soit physiquement impossible à un pays quelconque, bien que pauvre, d'accélérer son développement économique à l'aide de son propre effort.

Il est vrai qu'un degré élevé de progrès exige des économies additionnelles et que ces économies peuvent être engendrées seulement au moyen d'un excédent de production sur les nécessités essentielles. Mais il est impossible de garantir que dans les pays pauvres cet excédent n'existe pas. La définition de nécessités minima est naturellement difficile, et la population d'une société quelconque tend invariablement à considérer le niveau de vie dont elle jouit déjà comme un minimum au dessous duquel elle ne pourrait pas vivre. Mais il y a partout des gens plus riches et plus pauvres et leurs niveaux de vie respectifs ne peuvent être considérés simultanément comme un minimum. En même temps la proportion de revenu nécessaire à une formation d'économies qui assurent un degré relativement élevé de progrès n'est pas très grande, et peut être atteinte comme résultat de l'augmentation des économies, de l'investissement et de la productivité; s'il n'en était pas ainsi, l'apparition au cours de l'histoire des "nations riches" ne pourrait être convenablement expliquée.

Pour Kaldor, donc, le problème doit être posé de la manière suivante: Est ce qu'un pays peut mobiliser de manière effective son excédent potentiel à des fins de développement? Comment une communauté, à l'aide de ses organismes collectifs, peut-elle imposer à ses membres une épargne supérieure à celle qu'ils désirent atteindre volontairement?

Il y a essentiellement deux possibilités: au moyen d'une politique monétaire et au moyen d'une politique fiscale, c'est à dire par l'inflation et par l'impôt. Il'examine alors le rôle joué par l'inflation dans le développement économique.

Dans ce domaine, son point de vue est exactement le moyen terme. L'Auteur ne nie pas que, dans des circonstances déterminées, le progrès engendré par l'inflation est préférable à la stagnation économique continue. Mais d'un autre côté ses effets pernicieux prédominent d'autant plus sur ses effets positifs que la période de continuité du processus inflationnaire est plus longue. Il ne sera pas possible à un gouvernement, même judicieux et clairvoyant

de paralyser l'inflation au moment où, pour ainsi dire, elle cesse d'être utile. L'accélération du développement durant la première phase de l'inflation doit être confrontée avec le ralentissement subséquent qui probablement surviendra durant les dernières étapes. Mais le principal point est que, pour un pays quelconque qui forme des organismes administratifs d'une compétence certaine, le taux d'accumulation de capital qui peut être atteint à l'aide de l'inflation, peut également être obtenu sans elle. En réalité, pour les motifs exposés précédemment, le taux obtenu au moyen de l'inflation est généralement considérablement inférieur à celui qui serait obtenu au moyen d'un programme positif de développement opéré principalement grâce aux instruments de politique fiscale.

Le point principal et plus important qui peut être invoqué en faveur de l'inflation est celui suivant lequel elle permet une pleine utilisation du potentiel de production de la communauté. Ni la main d'oeuvre, ni l'équipement d'un pays peuvent être mobilisés 100%, sans un certain degré de pression inflationniste. Au moyen de l'inflation il est possible, à un moment quelconque, d'utiliser la force de travail qui, s'il n'en était ainsi, serait soit complètement inemployée, soit occupée à des travaux mal rémunérés (où sa contribution à la production nationale est très petite), et de la transférer pour des emplois de plus haute productivité. De la même manière le capital de la communauté peut être utilisé plus intensément. De plus dans les premières étapes d'une inflation, l'augmentation de la production est d'une grande valeur sociale.

Dans les circonstances où l'augmentation de la demande de biens et services est le résultat de crédits additionnels, la demande additionnelle représente principalement des dépenses de capital et non des dépenses de consommation: l'expansion du crédit augmente les ressources mises à la disposition des "employeurs dynamiques".

Les économies additionnelles se dirigent vers celles dont les revenus augmentent en raison de la dépense additionnelle financée au moyen de l'emprunt. Initialement l'inflation est, dans son essence, une inflation de bénéfices: les bénéfices s'élevant avec l'expansion de la demande et des ventes.

Pour la communauté considérée comme un tout, la somme des économies sous forme d'une augmentation de l'encaisse et des soldes bancaires doit être naturellement égale aux emprunts additionnels. En même temps il est exact, dans un sens, de dire que l'inflation oblige la communauté à des économies additionnelles dans la mesure où le peuple est conduit à consommer moins parce que les prix montent en relation avec les rémunérations; et les ressources qui seraient d'autrement destinées à la consommation sont forcément consacrées à l'investissement. Dans son essence le processus est la transférence du pouvoir d'achat réel de ceux qui reçoivent des revenus contractuels — salaires et rentes — à ceux qui reçoivent des revenus résiduels. Il y a une redistribution forcée du revenu qui oblige les économies à être plus élevées (soit en termes absolus, soit en proportion du revenu national), surtout parce que le revenu est transféré des individus dont la propension à épargner est relativement basse à ceux dont cette propension est relativement élevée. Ainsi les salaires réels sont plus bas et les bénéfices réels s'élèvent en conséquence.

Quelquer soit l'aspect sous lequel on envisage l'épargne additionnelle engendrée par l'économie, c'est une épargne réelle. Elle a été obtenue au moyen d'une réduction forcée de revenu réel, et par conséquent de la consommation des classes de travailleurs, et est effectivement utilisée de manière volontaire par les classes capitalistes.

Le processus d'inflation continuant, d'autant plus que les emprunteurs son gagneurs de bénéfices, il y a une redistribution de la richesse entre la classe des propriétaires. Cette redistribution part de ceux qui économisent plus qu'ils n'investissent pour aboutir à ceux qui investissent plus qu'ils n'économisent. Il y a, en d'autres termes, une redistribution allant de ceux qui sont plus constants ou conservateurs à ceux qui sont les éléments les plus dynamiques de la société.

Le premier argument contraire au courant proinflationiste est celui de l'augmentation de la consommation "de luxe" en conséquence du processus inflationiste. Tandis que la consommation des classes ouvrières se trouve réduite les dépenses de consommation des capitalistes, dont le pouvoir d'achat est augmenté en valeur réelle et non pas seulement en termes monétaires, se trouvent stimulées. Cela signifie que seulement une fraction du

potentiel réel de l'épargne d'une société est utilisée à des fins d'investissement. Mais au delà de l'influence économique du processus, il faut considérer ses graves effets sur la cohésion politique et sociale, bien qu'au début ils puissent paraître inoffensifs. Les sacrifices réalisés par la majorité à côté du luxe croissant de quelques uns peuvent causer des perturbations durables dans l'ensemble social.

De plus, l'augmentation de la consommation des articles de luxe signifie l'accroissement des investissements pour la production de ces mêmes biens.

Si nous envisageons ensemble les deux derniers points maintenant mis en évidence, nous en tirons l'indication que, en dépit de l'augmentation générale de la production, et de la proportion de celle-ci représentée par les investissements en capital fixe, l'investissement socialement productif n'est pas plus important qu'avant.

La composition des investissements souffre de plus une distorsion, soit par la spéculation résultant de l'illusion monétaire, soit par la nécessité de maintenir les soldes liquides à une base relativement réfractaire à la dévalorisation. Firms et entreprises sentent normalement la nécessité de maintenir une certaine proportion de leurs ressources en liquide, c'est à dire sous forme facilement transformable en pouvoir acquisitif d'ordre général.

L'inflation peut aussi causer une disette de monnaie étrangère et une politique conséquente de restriction, chaque fois plus sévère, des importations; cette politique entraîne à son tour une nouvelle distorsion des investissements; on passe des projets qui nécessitent des importations importantes à ceux qui nécessitent relativement moins d'importation de biens de production.

Le processus inflationniste a des effets défavorables sur l'activité en général quand il crée une situation où tous peuvent vendre tout avec une facilité relative, et où les faillites commerciales tendent pratiquement à disparaître, causant des répercussions sur les producteurs relativement efficaces par l'affaiblissement de la concurrence.

Ceci est le point de vue fondamental de l'Auteur. Une inflation quelconque qui commence par un "boom" des investissements est, par cela même, une inflation de bénéfices à ses débuts. Elle

peut se transformer, dans son développement ultérieur, en inflation de coûts et salaires durant l'évolution de cette dernière forme le niveau des investissements, (et peut être même jusqu'au niveau général de production), se restreint de manière croissante.

Plus tôt ou plus tard (le moment dépend de la force des syndicats ouvriers, de la nature du gouvernement et d'autres facteurs) les salaires nominaux seront majorés, non comme réponse à une augmentation de la recherche de la main d'oeuvre, mais comme rajustement des variations du coût de la vie. Des que les salaires commencent à être périodiquement rajustés un certain nombre de phénomènes peuvent se produire.

(I) En premier lieu le taux de l'inflation s'accélère fortement.

(II) Tandis que l'ajustement des prix aux fluctuations des salaires est graduelle, celui des salaires aux variations de prix tend à survenir périodiquement, zigzaguant suivant les variations du coût de la vie en relation avec une époque de base.

De cette manière les salaires réels fluctuent autour d'une moyenne définie par les niveaux des salaires immédiatement antérieurs et immédiatement postérieurs au rajustement déterminé. La caractéristique d'une spirale salaire/prix est la compression croissante du zigzag. Ceci signifie évidemment une accélération continue du taux de l'augmentation du niveau général des prix.

(III) Les symptômes d'une accélération du taux de l'augmentation des prix motivée par la spirale salaire/prix oblige le gouvernement et la Banque centrale à adopter une politique de restriction croissante du crédit. Mais l'augmentation du niveau générale des salaires détermine une augmentation de la recherche du crédit de telle manière que le système bancaire ne peut s'empêcher d'y répondre d'autant que la nécessité de crédits plus importants dans ce cas n'est pas destinée à l'expansion mais simplement à la manutention d'activités déjà existantes des entreprises.

Cependant une inflation de salaires conduit à une déflation de crédit en termes réels, chaque fois plus sévère, dus à un contrôle sélectif des auxquelles se destinent les crédits additionels concédés.

(IV) La politique de restriction de crédit qui est ainsi imposée non seulement au gouvernement, mais à tout le système ban-

caire, ayant pour objectif d'éviter une accélération du taux de l'inflation, occasionne une chute des investissements en termes réels, et peut même causer un chômage considérable sans mettre fin à la spirale salaire/prix.

De cette manière le cours d'une inflation quelconque peut présenter deux phases distinctes. Une phase d'euphorie durant laquelle les bénéfices augmentent plus que les salaires, l'accumulation s'accélérait et la consommation des riches augmentant. Et une phase de découragement durant laquelle les tendances déjà citées tendent à se renverser. L'Auteur suppose que les protagonistes de l'Inflation croient que la première phase puisse être prolongée et, en conséquence, soit capable d'élever l'économie à un haut degré de productivité et de rendement réel, tandis que la seconde doit être courte et aigue, rétablissant la régularité sans pertes ou dommages inutiles. Malheureusement l'expérience de nombreux pays latino-américains comme l'Argentine ou le Chili ne confirme pas ce point de vue.