

## Relações Entre a Política Monetária e Fiscal e a Política Comercial

### (Quarta conferência)

Nesta conferência tratarei em geral da maneira por que a política monetária e fiscal, de um lado, e a política comercial, de outro, se interpenetram, cada qual ora dificultando ora resolvendo os problemas da outra. No decorrer desta conferência, voltarei a alguns dos aspectos da análise feita nas conferências anteriores, a fim de aplicá-la a problemas um tanto diferentes dos que foram então discutidos. Anteciparei algo da próxima conferência, cujo tema central será o planejamento econômico nacional.

A teoria clássica do comércio internacional, como já tive ocasião de ressaltar, deu grande importância às variações da quantidade de dinheiro no país, como elemento ativo do processo de equilíbrio internacional, em que essas variações funcionavam habitualmente como fator mais de equilíbrio do que de perturbação. E' neste ponto que a teoria "moderna" mais se distanciou da teoria clássica. Esta em grande parte tomou o padrão-ouro como ponto pacífico. Admitido o padrão-ouro, a quantidade de dinheiro que um país podia ter, dada sua situação na economia mundial e a taxa normal da velocidade do dinheiro, tal como fixada por fatores institucionais, era determinada pela quantidade necessária a conservar um nível de preços que pudesse manter seu balanço de pagamentos em equilíbrio com o mundo exterior. De certo o padrão-ouro também prescrevia a estabilidade das taxas de câmbio, dentro de limites estreitos, estabelecidos pelos *pontos* de exportação e importação de ouro.

Todavia, dada a grande importância conferida à elasticidade da oferta e da procura em relação aos preços, se a teoria clássica tivesse tomado em consideração a possibilidade de substanciais flutuações nas taxas de câmbio, como no regime do papel-moeda,

teria sem dúvida sido forçada a atribuir importante papel equilibrador a tais flutuações.

Quase invariavelmente, porém, os economistas clássicos evitavam discussões aprofundadas sobre o papel que as taxas de câmbio flutuante poderiam desempenhar no mecanismo internacional. Mesmo durante o período das guerras napoleônicas, quando a Inglaterra pela primeira vez em sua história operava num regime de papel-moeda, e quando ocorreram o que então se consideravam grandes flutuações nas taxas de câmbio (embora modestas, se medidas pelos padrões menos rigorosos de hoje!), Ricardo conseguiu abster-se da análise das *conseqüências* a curto prazo das oscilações das taxas cambiais, conquanto explorasse cuidadosamente as *causas* de tais alterações. Quanto às *conseqüências*, a longo prazo, das flutuações das taxas de câmbio, Ricardo afirmava que se limitariam a modificações na quantidade de dinheiro e no nível geral de preços, e que as quantidades econômicas “reais” da renda nacional real e sua distribuição entre as diversas classes econômicas da população, bem como a apropriação dos fatores de produção, ficariam de um modo geral inalteradas.

Posteriormente, vários escritores da tradição clássica foram um pouco mais longe, examinando os efeitos das variações de câmbio, dentro dos limites do padrão-ouro estável; acredito que, exagerando enormemente a elasticidade da procura de mercadorias em relação ao preço, especialmente quando as alterações de preços eram pequenas, chegaram a atribuir a essas variações — em virtude de sua alegada influência sobre os balanços de mercadorias — um papel importante no processo equilibrador internacional.

Com FRANK D. GRAHAM como única exceção notável, escritor algum da tradição clássica fez uma contribuição realmente significativa ao estudo do mecanismo do equilíbrio internacional, sob condições de câmbios externos instáveis. Os escritores modernos que dão grande importância ao possível papel equilibrador dos câmbios flutuantes filiam-se no entanto, conscientemente ou não, à tradição clássica, uma vez que essa importância repousa e deve repousar na crença de que são substanciais as elasticidades da procura nacional de mercadorias em relação ao preço.

Tanto quanto pude apurar, os economistas clássicos nada têm absolutamente a dizer quanto às relações entre a política fiscal

ou orçamentária, de um lado, e os balanços de pagamentos internacionais e a política comercial, de outro. Assumiam tácitamente, em grande parte de acôrdo com as circunstâncias de sua época, que o padrão-ouro prevaleceria e, através as fôrças do mercado, manteria as ofertas monetárias em níveis compatíveis com a taxa de câmbio internacional e o equilíbrio do balanço de pagamentos e bem assim que os orçamentos anuais do govêrno em tempo de paz seriam equilibrados ou apresentariam saldo sem serem utilizados para influir nas taxas de câmbio ou nos balanços de pagamento internacionais. Isso não deixava margem para uma análise realística e relevante dos possíveis impactos de uma política orçamentária flexível sôbre taxas de câmbio flexíveis ou sôbre balanços de pagamentos internacionais; não estava de acôrdo com o espírito ou temperamento da escola clássica divertir-se com modelos hipotéticos, para fins puramente intelectuais, ou arquitetar modelos claramente irrelevantes como guia de orientação da política a efetivar.

Em quase todos êsses pontos, as condições modernas, feliz ou infelizmente, são drásticamente diversas; a teoria clássica é, no tocante às questões que tratamos nesta conferência, insuficiente, quando não largamente irrelevante. O padrão-ouro desapareceu, provavelmente para sempre. As taxas de câmbio já não são estáveis; pelo contrário, são na grande maioria flexíveis, sendo “amarradas” ou por outra forma controladas em níveis que se pretendem, geralmente com pouco sucesso, estabilizar. Qualquer que seja a verdadeira elasticidade da procura em relação ao preço, a rigidez de preços internos — como resultado de monopólio, de contratos coletivos, e de preços-teto e mínimo oficiais — deixa-lhe pouca oportunidade para agir como fator de equilíbrio dentro das economias nacionais; tarifas elevadas, cotas de importação, licenças e racionamento de câmbio restringem igualmente a possível ação daquela elasticidade no campo do comércio exterior. Uma inflação comum ou que se torne crônica, não pretende servir e de fato não serve — como corretivo dos *deficits* no balanço de pagamento de outros países, e por consenso praticamente universal a deflação de preços é atualmente rejeitada, como meio inaceitável de curar o *deficit* do balanço de pagamento do país. E' nesse panorama moderno, tão diverso daquele em que os economistas clássicos conduziam suas análises, que cumpre examinar as rela-

ções dos fatores monetários e orçamentários com a política econômica internacional a fim de que o exame tenha relevância atual.

Para tornar a discussão mais objetiva, concentrarei a atenção sobre o fenômeno da “escassez de dólares”, problema que afeta a maior parte do mundo de hoje, fora os Estados Unidos. A expressão “escassez de dólares” é empregada para várias coisas. Para o fim que temos em vista, definirei “escassez de dólares” como um excesso substancial, incorrido por um país desprovido de abundantes reservas de dólares (ou ouro), de: a) despesas correntes em dólares mais fuga de capitais, sobre b) receitas correntes em dólares mais dádivas, créditos ou empréstimos em dólares, previamente arranjados ou certamente disponíveis.

A escassez de dólares pode ser planejada ou não.

No primeiro caso os que a planejaram contavam certo, ou muito provavelmente, com o financiamento do governo dos Estados Unidos (ou de algum órgão internacional que possua dólares) do *deficit* em dólares, quando se manifestasse, mediante subvenções ou empréstimos concedidos sob condições favoráveis, quanto a resgate e juros.

Pode uma escassez de dólares não ter sido planejada pelos que a incorrem, mas ter sido o subproduto de um plano econômico interno, que não tratou devidamente do equilíbrio dos pagamentos internacionais; pode também ter sido fortuito e resultado de circunstâncias inesperadas.

Planejada ou não, a escassez de dólares pode ser acidental, ocasional, intermitente ou crônica.

A escassez de dólares pode ser “curada” quer pela recusa ou abstenção do governo dos Estados Unidos de financiar qualquer *deficit* de dólares *ex ante* ou *ex post*, quer mediante o emprêgo, pelos países deficitários, de métodos que restabeçam o equilíbrio corrente do balanço ou que lhes permitam obter financiamento regular e a longo prazo, na previsão de excessos de importação. Tais métodos podem ser: deflação ou desinflação, restrições às importações, fomento às exportações, depreciação do câmbio, lançamento de empréstimos externos ou estímulo a investimentos diretos.

As “causas” da escassez de dólares podem ser miríades. Por exemplo:

a) Disposição dos Estados Unidos de cobrir os *deficits* em dólar, mediante subvenções ou empréstimos (E.C.A.) que constituem um incentivo a tais *deficits*.

b) Inflação deliberada ou incontrolada, em ritmo mais rápido que nos Estados Unidos, juntamente com taxas de câmbio “amarradas” ou oscilações desequilibradoras das taxas de câmbio.

c) Alteração desfavorável na relação de trocas (comparada com um ano de equilíbrio ou com o que, nas circunstâncias vigentes, seria uma relação de trocas em equilíbrio).

Tal alteração pode ser devida a mutações na procura relativa ou nos custos relativos, ou nas barreiras aduaneiras.

d) Inesperada cessação do influxo de capital particular dos Estados Unidos, à qual não se tenha reajustado a economia.

e) Fuga de capital para o exterior.

Tôdas essas “causas” têm naturalmente suas próprias “causas”, numa “regressão infinita”. Em princípio, uma explicação cabal de qualquer exemplo de escassez de dólares exigiria um inquérito minucioso de todos os fatores históricos e presentes que influenciam direta ou indiretamente o nível das exportações de mercadorias e serviços, comparado ao nível das importações.

Para ilustrar como essas causas imediatas devem ter causas subjacentes, tomarei para exame mais minucioso, como causa de escassez de dólares, a inflação interna num dado país, em ritmo mais rápido do que o dos Estados Unidos. Isso tenderia a produzir escassez de dólares, mediante o estímulo das importações e a restrição das exportações. A inflação interna pode resultar de:

a) Política de pleno emprego causada pelo temor de sério desemprego, na ausência de inflação.

b) Políticas de desenvolvimento econômico “impacientes”, que exigem muito mais investimento, medido em dinheiro, do que o permitem os componentes reais disponíveis do investimento, aos preços vigentes. O ajustamento entre a escala do programa (medido em

têrmos de dinheiro) e o programa real máximo (menor) possível, é feito mediante uma alta dos preços internos dos componentes reais do investimento — tabelas de salários, taxas de juros, preços dos bens de produção e materiais.

c) Recurso deliberado, ou tolerância, à inflação, como sedativo político que adormeça temporariamente o descontentamento interno, tornando a vida dos políticos temporariamente mais fácil ou induzindo a “economias forçadas”.

d) Inflação não planificada e como subproduto (talvez inesperado e não reconhecido) de frouxa ou incompetente administração monetária e fiscal.

Da maneira como defini “escassez de dólares”, esta não pode ser “crônica” nem duradoura, numa grande variedade de países, exceto se o governo dos Estados Unidos a tornar possível, com a concessão de subvenções anuais ou empréstimos periódicos não contratados antecipadamente e sem insistência quanto a pronto resgate. A despeito da experiência recente, tais casos devem ser considerados como improváveis no futuro. Mesmo para um único país, a escassez de dólares não pode ser crônica, salvo ativa cooperação do governo dos Estados Unidos ou então só irá até o ponto em que fôr possível, ao país em questão, converter em dólares o *superavit* crônico com outros países, quando então a escassez de dólares deixa de ser um “problema”.

E’ possível, no entanto, a um só país, e mesmo para muitos países ao mesmo tempo sofrer pressão crônica em sua situação cambial, no tocante a dólares, se estão inflacionados em relação aos Estados Unidos, ou se existe uma tendência constante da procura relativa e das relações de troca para se movimentarem em favor dos Estados Unidos, como resultado de mais rápido progresso técnico nos Estados Unidos ou uma mudança prolongada da procura, a favor de mercadorias norte-americanas. Como, por hipótese, os *deficits* recorrentes efetivos não são possíveis, o equilíbrio nos balanços de pagamentos deve então ser mantido por alguns dos seguintes métodos, ou por uma combinação dos mesmos: depreciação progressiva do valor de câmbio, em têrmos de dólares, das moedas dos países sob pressão; ou deflação relativa

dos níveis de preços nesses países, comparados aos dos Estados Unidos; ou aplicação de controles sobre o comércio exterior, diretos ou indiretos, por parte dos países em questão, visando o equilíbrio. Como outra alternativa, esses países podem permitir que seus balanços de pagamentos em dólares, em conta corrente, permaneçam em *deficit*, mas saldando seus compromissos cada ano *ex post*, se podem obter empréstimos em dólares suficientes para liquidar os *deficits* em sua conta-corrente do ano anterior. Como porém, o volume da dívida cumulativa cresce, o ônus dos juros cresce correspondentemente, e para financiar um *deficit* em dólares, constante em conta-corrente, mesmo exclusive os juros, seria preciso tomar dólares emprestados a uma taxa geométrica de crescimento anual.

Os países que desejam dólares para cobrir seus *deficits* nos balanços de pagamentos podem obtê-los, desde que preencham os requisitos necessários, do Fundo Monetário Internacional e do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento. Todavia, são muito limitados os recursos em dólares, efetivos e potenciais, de que dispõem esses órgãos, em ambos os casos os ônus impostos e as condições de resgate são tão pesados que o aumento indefinido da dívida a essas instituições é solução pouco atrativa para os devedores, mesmo se consentido pelos credores.

Empréstimos diretos no campo do mercado de dinheiro dos Estados Unidos oferecem poucas possibilidades para quase todos os países. O governo dos Estados Unidos está ativamente encorajando os investimentos privados no exterior. Todavia, no momento, a não ser para um pequeno número de países com excepcional "record" quanto ao cumprimento de seus compromissos de dívida, e dotados de perspectivas econômicas e políticas especialmente favoráveis, não existe atualmente nos Estados Unidos mercado para os títulos externos governamentais. Perspectivas mais favoráveis na opinião dos capitalistas norte-americanos das aplicações domésticas e os temores baseados em muitas experiências recentes, de que os investimentos particulares no estrangeiro correm o risco de nacionalização, confisco, bi-tributação, e legislação restritiva, estão concorrendo para reduzir o fluxo de capital norte-americano privado para investimento direto a uma insignificância, exceto quanto a algumas poucas situações e tipos de investimento mais favorecidos.

Os países devedores, além disso, costumam preferir os empréstimos concedidos por governos ou órgãos internacionais, aos investimentos particulares. Quando sancionam o investimento estrangeiro privado, e até mesmo quando o convidam, os países devedores costumam agora impor restrições, quanto aos ramos franqueados a êsse investimento, quanto aos poderes de gerência e quanto aos funcionários, a ponto de desanimar quase todos os capitalistas norte-americanos, exceto os mais aventureiros. Por conseguinte, até que se registrem modificações drásticas nas condições e perspectivas do investimento privado, não é de esperar um fluxo substancial de capital norte-americano por conta particular, nem para a Europa, nem para a Ásia, a África e a América Latina.

Desde o término da Segunda Guerra Mundial, o Governo dos Estados Unidos tem concedido a muitos países subvenções ou empréstimos sob favoráveis condições de resgate e juros, num total global, em junho de 1950, de 26 bilhões de dólares. Êste fenômeno não tem paralelo histórico, em extensão e natureza, e só pode ser explicado por uma extraordinária conjunção de considerações econômicas, políticas, estratégicas e humanitárias.

Não se pode contar que o Governo dos Estados Unidos continue a ser banqueiro e presenteador para uma enorme parte do mundo, em proporções mesmo aproximadas das atuais. Cresce a impaciência do público com o papel de banqueiro que o Governo vem desempenhando no campo doméstico, e o cepticismo quanto à sua capacidade de conceder acertadamente créditos externos em base de sólidos critérios econômicos, quando os devedores são governos. Deixando de parte considerações de ordem política e estratégica, parece provável que os futuros empréstimos do governo norte-americano seguirão escala decrescente; o fluxo de capital dos Estados Unidos para o exterior só se manterá em nível elevado, se os candidatos a empréstimos estiverem dispostos a atrair o capital privado.

A dependência absoluta do devedor à discrição do credor parece condição muito dura para o devedor; daí muitos economistas, desde a Grande Depressão — provavelmente mesmo antes dela — virem procurando fórmulas mediante as quais o problema pudesse ser resolvido, tornando o empréstimo compulsório, para o credor, através de uma forma qualquer de acôrdo internacional



prévio. Na próxima conferência terei oportunidade de comentar êsse tipo de solução; no momento admitirei que, afora essa, não existe, pelo menos em futuro próximo, meio algum de escapar à necessidade de evitar *deficits* no balanço de pagamentos.

Se empréstimos internacionais não previamente contratados não desempenham papel importante na cobertura de *deficits* em conta corrente, nos balanços de pagamentos internacionais, deve-se evitar que tais *deficits* atinjam níveis elevados. O equilíbrio aproximado dos balanços internacionais seria então o resultado ou a consequência de algum dos seguintes fatores, ou de uma combinação dos mesmos:

- a) manipulação das barreiras comerciais, segundo as exigências do equilíbrio;
- b) modificações equilibradoras nas taxas de câmbio;
- c) adaptação das políticas monetária e fiscal às exigências do equilíbrio internacional.

O recurso a quaisquer dêsses processos, com o propósito deliberado de obter equilíbrio internacional, deve se coadunar com o fato atual de que para muitos governos as questões de equilíbrio internacional hão de ceder o passo, em caso de conflito, aos planos econômicos internos. Sempre que isso acontecer, portanto, é mais provável que os ajustamentos no sentido do equilíbrio internacional só se farão se se tornarem inevitáveis, isto é, como medidas forçadas e tomadas *ex post*, em consequência de desequilíbrios já existentes, e não medidas previamente planejadas, destinadas a evitar o desequilíbrio. Em minha próxima conferência voltarei novamente à questão.

O emprêgo da política comercial como instrumento capaz de manter o equilíbrio internacional exige flexibilidade, no tempo, das barreiras comerciais. Dadas as limitações, a êsse respeito, dos direitos de importação usuais, e dadas as dúvidas existentes quanto à eficácia de modificações nos direitos de importação, como reguladores dos balanços comerciais, não é provável que os mesmos sejam muito utilizados para êsse fim.

As tarifas aduaneiras são de competência dos órgãos legislativos, o que significa que usualmente há impedimentos constitu-

cionais e processuais à sua alteração freqüente. Os direitos costumam, além disso, ser “gravados” ou “congelados” durante certo período de tempo, por acordos ou tratados bilaterais; e a cláusula de nação mais favorecida funciona como barreira contratual contra diferenciações impostas segundo a procedência das mercadorias. Ao demais, as alterações de direitos aduaneiros só podem exercer influência sobre o comércio internacional através a elasticidade da procura em relação ao preço e, como já tive ocasião de dizer, a doutrina econômica corrente reluta em admitir que essa elasticidade, especialmente quando se trata de procura em relação a todas e não a fontes parciais de suprimento, é elevada a ponto de exercer poderosa influência sobre o volume das compras. Além disso, sempre é incerto o efeito que terão sobre o volume de importações determinadas alterações nos direitos aduaneiros, e quanto tempo decorrerá até que seus efeitos se façam sentir plenamente. Por essas razões, os governos não estão dispostos a confiar muito em modificações dos direitos aduaneiros usuais, quer como meio de assegurar antecipadamente os desejados saldos do comércio, quer como meio de remediar os desequilíbrios correntes na balança comercial.

Estou inclinado a concordar com a crença prevalecente de que as modificações dos direitos de importação usuais não são um instrumento eficaz ou apropriado para manter ou restaurar o equilíbrio dos balanços internacionais, embora não concorde com todos os raciocínios que habitualmente sustentam essa crença. Entendo que, por força de certas ilusões estatísticas se tem subestimado a elasticidade da procura em relação ao preço.

As alterações efetivas nos volumes de importações nacionais devem ser, em grande parte, o efeito combinado de modificações nas rendas nacionais relativas, agindo sobre as importações, através da elasticidade da procura de importações em relação à renda, e de modificações nos níveis relativos dos preços em termos das moedas dos respectivos países, agindo sobre as importações, através da elasticidade da procura em relação ao preço. A tendência reinante de exagerar o grau de elasticidade da procura de importações em relação à renda resulta, conseqüentemente, no reforço da tendência para reduzir o grau da elasticidade quanto ao preço.

Além disso, historicamente as rendas monetárias nacionais tiveram muito maior amplitude de variação cíclica que as modificações relativas nos níveis de preços nacionais, entre os países, ou as modificações relativas nos níveis efetivos das tarifas, entre os países. Logo, as elasticidades de renda tiveram mais âmbito prático que as elasticidades de preços, para servirem de fatores atuantes na modificação dos níveis de importações nacionais, quaisquer que tenham sido os graus relativos reais da elasticidade em relação à renda e da elasticidade em relação ao preço. As técnicas estatísticas atualmente empregadas para estimar as elasticidades tendem nitidamente para reduzir a importância causal dos fatores relativamente estáveis e para exagerar a importância causal dos fatores relativamente variáveis. Na literatura corrente do assunto ocorreu, conseqüentemente, uma tendência generalizada, embora ilegítima, para concluir porque a variabilidade efetiva das rendas nacionais relativas era maior que a dos níveis de preços relativos, que as elasticidades em relação à renda eram muito superiores às elasticidades em relação ao preço. *A priori*, o pressuposto mais razoável seria que as elasticidades seriam em geral aproximadamente iguais; não conheço nenhum estudo estatístico que baste para lançar sérias dúvidas sobre a validade atual desse pressuposto, como premissa geral a ser aceita, a menos que a experiência real o desaconselhe. Mas a partir de 1930, as modificações não tarifárias nas barreiras comerciais sobrepujaram — exceto nos Estados Unidos e em muito poucos outros países — as modificações tarifárias, em extensão e importância, a tal ponto que, pelo menos para esse período, a eficácia das modificações nos direitos de importação usuais, como regulador das balanças comerciais, foi questão de significação mais teórica que prática.

Atualmente, desde 1930, os controles diretos do comércio exterior — cotas, licenças de câmbio, trocas entre os governos — é que são os mais eficazes reguladores dos balanços comerciais e dos balanços de pagamentos. Conquanto o estatuto da Organização Internacional do Comércio vise a remoção desses instrumentos de controle e a atitude oficial dos Estados Unidos, também, seja de forte desaprovação, a essas medidas, salvo em casos de emergência, a tendência parece ser mais no sentido de sua generalização do que no de sua redução. Como argüirei na próxima conferência, os controles diretos sobre o comércio exterior parecem

essenciais aos planejadores da economia nacional que dão prioridade aos objetivos internos de seus planos, negligenciando as consequências internacionais. Ao contrário dos direitos de importação usuais, os controles diretos sobre o comércio exterior são extremamente flexíveis, no sentido de que em geral não há consideráveis obstáculos técnicos ou constitucionais à sua alteração rápida, na direção e no grau que se desejar. Se habilmente administradas, essas medidas podem render, com relativa facilidade e alguma precisão, as desejadas modificações quantitativas nas importações. Isto as torna muito atraentes para as autoridades que as administram. A maior dificuldade que causam aos administradores da política nacional é a necessidade de ajustar seus planos econômicos nacionais ao volume de importações cuja entrada permitem, ao passo que com a utilização dos direitos aduaneiros usuais, como instrumento de planejamento econômico nacional, seria muito difícil avaliar o nível de direitos capaz de manter o volume de importações dentro dos limites desejados.

Sobre o possível papel da flexibilidade da taxa de câmbio, como fator capaz de agir no sentido de manter o equilíbrio dos balanços de pagamentos internacionais, já disse algo na conferência anterior; devo agora abordar a questão de um ponto de vista um tanto diferente.

As taxas de câmbio estáveis, associadas ao padrão-ouro, como já vimos, eram uma característica mestra no mundo ideal da tradição liberal inglesa do século XIX. Os modernos seguidores dessa tradição, no entanto, perturbados pela aparente escassez de medidas equilibradoras que não envolvessem desagradáveis controles diretos, afastaram-se da tradição nesse ponto, passando a confiar fortemente em taxas de câmbio flexíveis e até flutuantes, como um equilibrador "automático", compatível com o domínio dos processos econômicos pelo mercado livre. As taxas de câmbio flexíveis, porém, só podem manter o equilíbrio dos balanços de pagamentos, com eficácia e sem tropeços, se as elasticidades da procura em relação ao preço forem relativamente altas; a moderna descrença de que efetivamente o sejam constitui obstáculo que os partidários das taxas de câmbio flexível tinham que vencer, para serem persuasivos. Não surpreende, portanto, que o mais importante debate até agora ocorrido, quanto à alegada prevalên-

cia de baixa elasticidade em relação ao preço, se tenha verificado em conexão com a argumentação em favor dos câmbios flexíveis.

Emocionalmente sinto grande simpatia por essa corrente favorável aos câmbios flutuantes. Existem, porém, sérias dificuldades em aceitá-la sem discussão. Os economistas dessa corrente assumem com excessiva facilidade que a taxa de câmbio é um preço como todos os outros preços, que os mercados de câmbio são mercados como todos os outros mercados ideais, flexíveis e serenos, livres de convulsões especulativas e outras, e que em mercado de câmbio livre pode, portanto, ser — ou é provável que seja — um mercado “ordenado”. Na realidade as moedas, como mercadorias padronizadas, homogêneas, não sujeitas a despesas de armazenagem e de transporte, ou à obsolescência, prestam-se peculiarmente à especulação; a ausência de qualquer base objetiva e tangível para seu valor, como custos reais e procura real, que só se modificam lentamente, com o tempo, dão aos especuladores a perspectiva de grandes lucros, por causa das freqüentes e acentuadas alterações no valor, e da possibilidade de concretizarem suas previsões, em grande parte. Além disso, as modificações nas estruturas internas de preços, resultantes de alterações nas taxas de câmbio, conquanto possam assumir uma direção equilibradora, no tocante a balanços de pagamentos internacionais, são erráticas e arbitrárias no tocante a conseqüências internas. Isso não teria grande importância se as estruturas do mercado interno fôsssem extremamente competitivas, se fôsse alta a flexibilidade dos preços, e ainda se fôsse elevado, a curto prazo, o fator capacidade de substituição e de mobilização. Dada a rigidez e a imobilidade dos mercados modernos, as taxas de câmbio não reguladas e altamente flexíveis podem entrar em choque com a estrutura de preços internos, extremamente imóvel e rígida. Aqui, mais uma vez, não é boa teoria econômica aplicar, sem discussão, proposições que se referem ao mercado perfeito, aos mercados com que atualmente trabalhamos, em que a função econômica dos preços de racionar o consumo e dirigir a utilização dos recursos, fica sujeita aos grandes obstáculos de rigidez, inércia, monopólio e obstruções legais.

Além disso, mesmo que os mercados internos fôsssem perfeitos, as flutuações nas taxas de câmbio só agiriam serena e eficazmente, como fator de equilíbrio internacional a curto prazo, se

as elasticidades da oferta e da procura em relação ao preço, no comércio exterior, fôsem tão altas que os aumentos nas quantidades vendidas sempre fizesse crescer a receita bruta, em termos da moeda estrangeira, e se os aumentos nos pagamentos totais, em termos de moeda estrangeira, fôsem sempre associados aos aumentos nas quantidades totais obtidas por meio dêsses pagamentos.

Nas circunstâncias atuais, no entanto, há vários fatores que agem no sentido de tornar baixas as elasticidades de preços a curto prazo, no comércio com os Estados Unidos. Primeiro, a procura de produtos norte-americanos, a partir do término das hostilidades, tem sido elevada, em grande parte não porque os preços dos Estados Unidos fôsem tentadoramente baixos mas porque havia urgente necessidade daqueles produtos, só encontrados nos Estados Unidos, em quantidade, tipo e data de entrega convenientes. Nessas condições, as procuras externas foram inelásticas, isto é, mesmo aumentos relativamente grandes nos preços dos produtos em questão não seriam eficazes para reduzir as quantidades procuradas. Segundo, muitas das mercadorias importantes que procuram mercados na área do dólar levam ingredientes em dólares, e isso age no sentido de reduzir a amplitude da redução em dólares, para os compradores norte-americanos, quando os países que as produzem depreciam suas moedas em relação ao dólar. Se, antes da depreciação da libra, o algodão norte-americano representava 50% do custo em libras do tecido de algodão inglês, e a libra sofrer uma depreciação de 30% em relação ao dólar, o preço do tecido de algodão inglês, para o comprador norte-americano, cairá apenas 15%, em vez de 30%. Se os Estados Unidos cobrarem um impôsto de importação específico sobre o algodão inglês, de 25% sobre a jarda, equivalente antes da depreciação a 25% *ad-valorem*, e se, como resultado da depreciação de 30% na libra, os preços dos tecidos de algodão ingleses antes de taxados caem 15%, o seu preço em dólar, depois de taxado, cairá apenas 12%. Nessas circunstâncias, que não são irrealísticas, se os exportadores ingleses desejam manter suas receitas líquidas em esterlinos, por unidade de exportação, quando a libra sofre uma depreciação de 30%, o preço para o comprador norte-americano, em dólar, cairá apenas 12%. Dito de outra maneira, uma elasticidade da procura em relação ao preço de X, por parte

dos compradores norte-americanos de mercadorias inglesas, no ponto final da entrega, parecerá ao exportador inglês como uma elasticidade de preço consideravelmente menor que X, no local de seu comércio.

A situação ainda é mais desanimadora, quanto à eficácia da depreciação de câmbio, como remédio para *deficits* nos balanços de pagamentos, quando os obstáculos efetivos ao comércio não são os direitos aduaneiros usuais mas restrições quantitativas, como cotas de importação. Em tais casos, a depreciação da libra pode agir apenas para reduzir as receitas em moeda estrangeira de um determinado volume de exportação, desde que os preços em esterlinos não sejam aumentados, e para aumentar o custo em libra de um determinado volume de importações, com resultado líquido desfavorável ao balanço de pagamentos, quer em libras, quer em dólares.

Por essas e outras razões, existe nas circunstâncias atuais a nítida possibilidade de que um país, ao depreciar seu câmbio, prejudique em vez de melhorar a situação de seu balanço de pagamentos; e possa sofrer séria piora em suas relações de troca, mesmo que sejam bem elevadas tôdas as relevantes elasticidades em relação ao preço das compras finais, no interior e no exterior do país.

Uma ameaça diferente mas importante, à eficácia da depreciação de câmbio como remédio para os *deficits* do balanço de pagamentos, é o fato de que a mesma tende a revigorar as forças inflacionárias internas, e a enfraquecer a resistência oposta a tais forças pelas autoridades fiscais e monetárias. A inflação, que inicialmente causou o *deficit* no balanço de pagamentos, pode assim ser ainda mais estimulada pela medida tomada para debelar uma de suas conseqüências naturais.

Logo, para que tenha razoável oportunidade de ser eficaz, como meio de afastar o *deficit* do balanço de pagamentos, a depreciação de câmbio deve associar-se a políticas apropriadas, quanto ao crédito e ao orçamento, que não só contrabalcem as forças inflacionárias até então em jôgo, mas além disso anulem os novos estímulos à inflação, decorrentes da própria depreciação de câmbio. O crédito bancário deve ser restringido, o orçamento nacional deve ser pelo menos equilibrado. Deve-se permitir que os preços da importação em moeda nacional subam de maneira a res-

tringir as compras de artigos importados. Deve-se também permitir que subam os preços das mercadorias básicas de exportação, até o ponto em que não reduzam substancialmente o volume das exportações, de maneira a: a) aumentar as receitas das exportações, em dólares; b) retirar fatores de produção da produção de artigos destinados ao mercado interno para a produção destinada à exportação; e c) aumentar o preço dos artigos de exportação para os consumidores internos, de modo a deixar maior parcela da produção para o mercado externo.

Se rigorosamente aplicada, essa política provavelmente trará deflação parcial, com os artigos do mercado interno caindo de preço, enquanto os produtos internacionais sobem de preço. Isso no entanto é consequência inevitável do fato de que o país vivera até então além de suas posses; e não será a primeira vez que a necessidade de cortar despesas, depois de dissipar, traz consequências dolorosas.

Sei que a discussão do problema é irrealística ao assumir que os governos estão dispostos a usar os penosos métodos de restrições ao crédito, tributação pesada e redução das despesas governamentais, só para liquidar os *deficits* dos balanços de pagamentos e para cessar a inflação que talvez os tenha originado. Pode até acontecer, como já sugeri, que os governos bendigam o *deficit* nos balanços de pagamentos e não considerem a inflação como um mal.

O *deficit* nos balanços de pagamentos podem ser bem recebidos, e mesmo previstos no planejamento, se se acredita que serão financiados por doações gratuitas do exterior ou por empréstimos cujo pagamento possa ser adiado para um futuro indefinido. A inflação pode ser deliberada, na crença de que servirá para desviar recursos do público para um programa de investimentos governamentais, ou para determinar uma desejada redistribuição da riqueza e da renda. O resultante desequilíbrio no balanço de pagamentos internacionais pode ser bem recebido porque dá uma base defensável para a aplicação de controles diretos, pelos quais um governo planejador pode ter predileção especial. Os controles diretos conjugados à moeda supervalorizada podem, por sua vez, ser mais ou menos explorados para desviar renda dos produtores de artigos básicos de exportação para os recebedores



das cotas de importação, ou para outros grupos privilegiados da comunidade.

Um país que tem um *deficit* corrente em seu balanço de pagamentos internacionais pode escolher dentre vários métodos recomendados para o caso, como vimos; não se pode julgar racionalmente dos méritos comparativos desses diversos métodos, sem atentar para as circunstâncias especiais e para os objetivos considerados precípuos, em cada caso. Administrativamente e politicamente, o método mais fácil é o de controles diretos sobre o comércio exterior. Esse método conduzirá inevitavelmente a sérias distorções na economia nacional e a má distribuição de seus recursos produtivos. Essas distorções e essa má distribuição só serão visíveis para os economistas superinquisitivos; e conquanto seus ônus sejam pesados, aqueles que os suportarão frequentemente não saberão a verdadeira causa, e mesmo que a conheçam, não serão politicamente fortes para conseguir sua remoção.

Por conseguinte, os controles diretos sobre o comércio exterior provavelmente serão o primeiro — e às vezes o último — recurso para debelar os *deficits* do balanço de pagamentos. Onde vigoram planos econômicos nacionais que exijam ou inevitavelmente envolvam inflação, e onde o abandono desses planos está fora de questão, por motivos políticos ou outros quaisquer, não é provável que exista, exceto para os períodos curtos, meio algum efetivo de debelar os *deficits* nos balanços de pagamentos, compatíveis com a adoção dos planos, salvo os controles diretos sobre o comércio exterior. O auxílio externo, caso disponível, e a depreciação do câmbio podem, nessas circunstâncias, servir apenas de paliativos temporários, enquanto a restrição do crédito e o equilíbrio orçamentário entrariam em agudo conflito com os planos econômicos nacionais.

Na próxima conferência tratarei minuciosamente das repercussões sobre a política comercial, do planejamento econômico nacional que exige ou envolve pressão inflacionária crônica, interna. Desenvolverei minha tese atual, de que, dados certos tipos de planejamento econômico nacional, muito em voga nos dias de hoje, os governos não dispõem de verdadeiras alternativas senão o emprêgo dos controles diretos sobre o comércio exterior, como meio de manter seus balanços de pagamentos em equilíbrio.

## SUMMARY

INTERRELATIONS BETWEEN MONETARY AND  
FISCAL POLICY AND COMMERCIAL POLICY

*In this lecture, I will deal, in a general way, with the ways in which monetary and fiscal policy, on the one hand, and commercial policy, on the other hand, impinge on each other, and either cause difficulties for each other or solve each other's problems.*

*The classical theory of international trade, as I have already had occasion to emphasize, laid great stress on variations in the national stock of money as an important operative element in the international equilibrating process, with such changes ordinarily operating as a balancing rather than as a disturbing factor. It is here that "modern" theory has made its sharpest break with the classical theory.*

*As far as I have been able to discover, the classical economists had absolutely nothing to say as to the relationship between fiscal or budgetary policy, on the one hand, and international balances of payments and commercial policy, on the other. They tacitly assumed, largely in accord with the circumstances of their time, that the gold standard would prevail and would through market forces maintain the national monetary supplies at levels consistent with international exchange-rate and balance-of-payments equilibrium, and that annual government budgets would in peace time be evenly balanced, or overbalanced, and in any case would not be deliberately manipulated to influence exchange rates or international balances of payments. This left no room for realistic and relevant analysis of the possible impacts of flexible budget policy on flexible exchange rates or on international balances of payments, and it was not in accord with the spirit or the temperament of the classical school either to play with hypothetical models for purely intellectual purposes or to palm off patently irrelevant models as safe sources of guidance for concrete policy.*

*In almost every one of these respects, modern conditions are, for good or ill, drastically different, and the classical theory is for the questions with which this lecture is to deal inadequate where it is not largely irrelevant. The gold standard is gone,*

*probably beyond recall. Exchange rates are no longer table, but are, in the main, not flexible, being pegged or otherwise controlled at levels perhaps intended to be stable but not succeeding in being so in fact. Whatever may be the true price-elasticities of demand, domestic price-rigidities, as the result of monopoly, of collective-bargaining, and of official ceilings and supports, leave them limited opportunity to operate in an equilibrating manner within the national economies, and high tariffs, import quotas and exchange-licenses and exchange-rationing similarly limit their operation in the foreign trade field.*

*To lend concreteness to my discussion, I will make it center on the phenomenon of "dollar scarcity", as a problem facing most of the world today outside the U.S.A.*

*The "causes" of dollar scarcity can be myriad. For example:*

*(a) The readiness of the United States to cover dollar deficits by grants or loans (E.C.A.), which creates an incentive to incur such deficits.*

*(b) Deliberate or uncontrold inflation at a more rapid rate than in the U.S.A., plus fixed exchange rates or non-equilibrating fluctuations in exchange rates.*

*(c) An adverse shift in terms of trade (as compared to an equilibrium year, or to what under prevailing circumstances would be equilibrium terms of trade). Such shift may be due to changes in relative demands, or to changes in relative costs, or to changes in trade barriers, etc.*

*(d) A cessation of inflow of privates U.S. capital which is unexpected, or in any case has not been adjusted to.*

*(e) Outward capital flight.*

*All of these "causes", of course, have their own "causes", in an "infinite regress". A full explanation of any particular instance of "dollar scarcity" would in principle require a detailed survey of all existing and historical factors which influence directly or indirectly the level of exports of goods and services as compared to the level of imports.*

*To illustrate how these immediate causes must have underlying causes, I take for more detailed examination, as a cause of dollar scarcity, internal inflation in a particular country at a more rapid rate than prevails in the U.S.A. This would tend to produce dollar scarcity by stimulating imports and restraining exports. The internal inflation may be the result of :*

*(a) Full-employment policies in the fear that there would be serious unemployment in the absence of inflation.*

*(b) "Impatient" economic development policies which call for more investment measured in money than the available real components of investment at prevailing prices will suffice for. Adjustment between the scale of the program as measured in money terms and the (smaller) maximum real program possible is brought about through a rise in the domestic prices of the real components of investment (age rates, interest rates, prices of capital goods and materials)*

*(c) Deliberate resort to, or tolerance of, inflation as a political sedative temporally lessening internal discontent, as making temporally easier the politician's life, or as inducing "forced saving".*

*(d) Inflation as unplanned and as by-product (perhaps unexpected and unrecognized) of slack or incompetent monetary and fiscal administration.*

*As I have defined "dollar-shortage", it cannot be "chronic" or lasting for a wide range of countries except as the United States Government makes this possible by annual grants, or by periodic loans not contracted for in advance and without insistence upon early repayment.*

*Direct borrowing in the United States' money-market must also be regarded as having fairly narrow limits for almost any one country. The United States Government is actively encouraging private investments abroad. There is now, however, for other than a small number of countries with exceptional records of fulfilment of their debt obligations in the past and with spe-*

cially favorable economic and political prospects, no market for foreign government bonds in the United States.

Debtor countries, moreover, often display a strong preference for loans by governments or by international agencies to private investment. When they do sanction or even invite foreign private investment, they now frequently impose such restrictions, with respect to fields where foreign investment is permitted, to managerial control, and to personnel requirements, as to deter all but the most venturesome American investors.

Since the end of hostilities in World War II, the United States Government has made grants or loans on favorable interest and repayment terms to many countries and to an aggregate, net amount of, to June, 1950, 26 billions of dollars. This is a phenomenon without historical parallel for extent or even kind, and is to be explained only as having been made politically possible by an extraordinary conjunction of economic, political, strategic, and humanitarian considerations.

Approximate equilibrium in international balances will then be either the result or the consequence of some one or some combination of the following factors:

- (a) manipulation of trade barriers in accordance with the requirements of equilibrium;
- (b) equilibrating changes in exchange rates;
- (c) adaptation of monetary and fiscal policies to the requirements of international equilibrium.

Deliberate recourse for purposes of international equilibrium to any of these procedures must surmount the great obstacle under present-day conditions that for many governments questions of international equilibrium are required to give way, where there is conflict, to internal national economic plans.

The use of commercial policy as an instrument to maintain international balance requires flexibility over time in trade barriers. Because of the limitations in this respect of ordinary import duties, and because of prevailing doubts as to the efficacy of changes in ordinary import duties as regulators of trade balances, not much use is likely to be made of them for this purpose.

*I am inclined to agree with the prevalent belief that changes in ordinary import duties are not an effective or otherwise appropriate instrument for maintaining or restoring equilibrium in international balances, even though I would not agree with all the usual reasoning underlying that belief. In particular, here also the tendency to underestimate price-elasticities of demand has been operative, and has been fostered by some statistical illusions.*

*Actual changes in the national volumes of imports must be in large part the combined effect of changes in relative national incomes operating on imports through the income-elasticities of demand for imports and changes in relative national price levels in terms of the particular countries own currencies operating on imports through the price-elasticities of demand. The prevailing tendency to exaggerate the degree of income-elasticity of demand for imports results, consequently, in strengthening the tendency to minimize the degree of price-elasticity.*

*It is direct foreign trade controls, such as quotas, exchange-licensing, and state-trading, which are now and have been since 1930 the most effective regulator of trade balances and balances of payments. Although the I.T.O. Charter looks to their removal and the official United States attitude toward them is one of strong disapproval except for emergency purposes, the trend seems to be toward increased rather than decreased reliance upon them. As I will argue in my next lecture, direct foreign trade controls seem to be essential to national economic planners who give priority to the internal goals of their plans to the neglect of their international consequences. Unlike ordinary import duties, direct foreign trade controls are highly flexible in the sense that there are generally no important technical or constitutional obstacles to changing them at short notice and in whatever direction and degree is desired. If they are skilfully administered, they can relatively easily be made to yield, with some measure of precision, the quantitative changes in imports that are desired. This makes them very attractive to the officials who administer them.*

*Exchange rate flexibility as an important factor which could operate to maintain equilibrium in international balances of payment, has also to be considered.*

*Flexible exchange rates, however, can effectively and smoothly maintain equilibrium in balances of payments only if price elasticities of demand are fairly high, and the modern disbelief that they are so in fact is an obstacle which the exponents of flexible exchange rates have to overcome if they are to be persuasive.*

*Given the rigidities and the immobilities of modern markets, highly flexible unregulated exchange rates may conflict sharply with highly immobile and rigid internal price structures.*

*Even if internal markets were perfect, moreover, exchange rate fluctuations would operate smoothly and effectively as a short-run international equilibrator only if price elasticities of demand and of supply in foreign trade were high enough so that increases in quantities sold always yielded increases in gross receipts in terms of the foreign currency and if increases in total payments in terms of the foreign currency were always associated with increases in the total quantities obtained by means of such payments.*

*Under existing circumstances, however, there are several factors which operate to make short-run price-elasticities in trade with the United States low.*

*The situation is even more discouraging for the effectiveness of exchange-depreciation as a remedy for balance-of-payments deficits when the effective trade barriers are not ordinary import duties but are quantitative restrictions such as import quotas.*

*For these and other reasons, it is under presently prevailing circumstances a distinct possibility that a country which depreciates its exchange may thereby impair rather than improve its balance of payments position, and may suffer a serious deterioration in its terms of trade, even if all relevant price-elasticities of final purchases, both at home and abroad, are fairly high.*

*If exchange depreciation is to have a reasonable chance of being effective as a means of ending a balance-of-payments deficit, there must be associated with it appropriate credit and budgetary policies which not only counteract the inflationary forces which had previously been operating, but in addition offset the new stimuli to inflation flowing from the exchange-depreciation itself.*

*I am aware that this discussion of the problem is unrealistic in assuming that governments will be willing to use the painful methods of credit restriction, of heavy taxation, and of reduction of government spending, merely to end balance-of-payments deficits or to stop the inflation which may have been their cause. It may even be the case, as I have already suggested, that governments welcome the balance-of-payments deficits and do not regard the inflation as an evil.*

*The inflation may be deliberate, in the belief that it may operate to divert resources from the public to a government investment program, or may bring about a desired redistribution of wealth and income. The disequilibrium in the international balance of payments which results may be welcomed as providing a defensible basis for the application of direct controls, which a planning government may relish for their own sake. The direct controls in conjunction with the overvalued currency may in turn be more or less deliberately exploited to divert income from the producers of the staple export commodities to the receivers of the import-allocations, or to other favored groups in the community.*

*A country which is incurring a running deficit in its international balance of payments has some choice of methods of dealing with it, as we have seen, and appraisal of the comparative merits of these alternative methods cannot be rationally made without reference to its special circumstances and to the objectives which it regards as paramount. Administratively and politically, the most easily available is the method of direct controls over foreign trade. This method will inevitably lead to serious distortions of the national economy and misallocations of its productive resources. Except to over-inquisitive economists, however, these distortions and misallocations will not be apparent and while their costs will be found burdensome, those who will bear them will often not be aware of their true cause, and even if they are aware of it, will often not be politically strong enough to obtain its removal!*

*Direct foreign trade controls, therefore, are likely to be the first — and sometimes the last — resort for dealing with balance-of-payments deficits. Where there are national economic plans which require or inevitably involve inflation, and abandonment*



*of the plans is politically or otherwise out of the question, there is in fact not likely to be, except for short periods, any effective way of dealing with the balance-of-payments deficits which is consistent with adherence to the plans except direct foreign trade controls. Foreign aid if available at all and exchange-depreciation can in such circumstances serve only as temporary palliatives, while credit restriction and budgetary balancing would be in sharp conflict with the national economic plans.*

### RESUMÉ

#### POLITIQUE MONÉTAIRE. POLITIQUE FISCALE ET POLITIQUE COMERCIALE

*Dans cette conférence, j'examinerai les relations générales qui existent entre la politique monétaire et la politique fiscale, d'une part, et la politique commerciale, d'autre part; j'étudierai si ces relations facilitent ou, au contraire, rendent plus difficile la solution des différents problèmes concernant ces politiques.*

*Ainsi que j'ai déjà eu l'occasion de l'indiquer, la théorie classique du commerce international considérait les variations du stock de monnaie nationale comme un élément actif important du mécanisme de l'équilibre international; élément d'équilibre automatique et non élément de perturbation — c'est sur ce dernier point que la théorie moderne diverge le plus de la théorie classique.*

*Autant que j'ai pu chercher, les économistes classiques ne disent rien sur les relations qui existent entre la politique fiscale ou la politique budgétaire, d'une part, et la balance des paiements internationaux et la politique commerciale, d'autre part. Ils acceptent tacitement, d'accord avec la situation de l'époque, que le gold standard peut durer et maintenir par l'action des marchés, l'offre de monnaie nationale aux niveaux compatibles avec le taux de change international et l'équilibre de la balance des paiements; et aussi qu'en temps de paix le budget est équilibré, qu'en aucun cas il n'est arrangé pour agir sur les taux de change ou la balance des paiements internationaux.*

*Il n'y avait pas lieu d'étudier les conséquences de la politique budgétaire sur des taux de change variables ou sur la balance des paiements internationaux. De plus, l'esprit de l'école classique répugnait au feu des modèles hypothétiques et à la construction de modèles abstraits comme guides d'une politique concrète.*

*Les conditions d'aujourd'hui sont différentes. Le gold exchange n'existe plus; les taux de change ne sont plus stables sans être devenus pour autant parfaitement contrôlés. Quelque puissent être les élasticités de demande aux variations des prix, la rigidité des prix internes, par suite des monopoles et des divers contrôles, limite les possibilités d'une politique d'équilibre à l'intérieur des économies nationales et de même, en matière de commerce international les tarifs élevés et les diverses restrictions aux échanges limitent les moyens d'une politique visant au même but.*

*Prenons l'exemple de la "pénurie de dollars", qui intéresse aujourd'hui une bonne partie du Monde. Les "causes" peuvent en être très nombreuses. Par exemple :*

*a) Le fait que les États-Unis aient accepté de couvrir les déficits en dollars par des dons ou des prêts (E.C.A.), se qui favorise l'apparition de certains déficits.*

*b) L'inflation à un rythme plus rapide que aux E.U. tandis que les taux de change restent fixes ou ne sont pas exactement adaptés.*

*c) Une modification défavorable des termes de l'échange (par rapport à une année de base ou à un niveau d'équilibre). Elle peut provenir de changements dans la demande, les coûts, les barrières douanières, etc....*

*d) Un arrêt non prévu de l'afflux des capitaux privés américains.*

*e) La fuite des capitaux à l'extérieur.*

*À leur tour chacune de ces "causes" requiert explications, et ainsi de suite. A titre d'exemple, je retiens l'une des causes possibles de la pénurie de dollars : l'inflation interne dans un pays donné, a un rythme plus rapide qu'aux États-Unis. La pénurie de dollars résulte de l'augmentation des importations et de la diminution des exportations. L'inflation interne peut être la conséquence :*

*a) des politiques du plein-emploi menées dans la crainte d'un chômage important en l'absence d'inflation.*

*b) de l'impatience des politiques de développement économique qui conduisent à un excès des investissements mesurés en monnaie par rapport aux ressources réelles disponibles. L'adaptation se réalise par le*

*moyen de la hausse des prix internes de toutes les ressources nécessaires à l'investissement. Il en résulte la hausse des salaires, des taux d'intérêt, des prix des biens de productions.*

*c) d'une politique de facilité : l'inflation peut temporairement aider l'action des politiciens ou provoquer l'apparition d'une épargne forcée.*

*d) de la déficience de l'administration fiscale et des autorités monétaires.*

*Telle que je l'ai définie, la "pénurie de dollars" ne peut être un phénomène permanent dont un grand nombre de pays aient à souffrir sauf si les États-Unis en créent la possibilité par des dons annuels ou des prêts périodiques sans remboursement rapide.*

*Beaucoup de pays n'ont guère la possibilité d'emprunter directement sur le marché financier des États-Unis, malgré les encouragements donnés par le gouvernement de cette nation aux investissements privés à l'extérieur. Et les pays débiteurs préfèrent souvent emprunter directement aux gouvernements ou aux organismes internationaux. Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, le gouvernement des États-Unis a fuit des dons et des prêts avec conditions de faveur pour un montant total de 26 milliards de dollars. Ce phénomène, sans précédent historique s'explique par des considérations économiques, politiques, stratégiques et humanitaires.*

*Pour équilibrer la balance des paiements internationaux, il est nécessaire de recourir à un ou plusieurs des moyens suivants :*

*a) la modification des barrières douanières en accord avec les exigences de l'équilibre,*

*b) l'adaptation des taux de change, l'adaptation de la politique monétaire et fiscale aux exigences de l'équilibre international.*

*Le recours volontaire à l'un de ces moyens pour obtenir l'équilibre international se heurte aujourd'hui dans beaucoup de pays à un sérieux obstacle : ces plans économiques nationaux ont leurs propres exigences en matière de politique économique internationale et il peut y avoir conflit entre deux fins.*

*L'emploi de la politique commerciale comme moyen de maintenir l'équilibre de la balance des paiements implique la possibilité de modifier les barrières douanières. En fait cette possibilité est limitée et l'opinion prévaut qu'une manipulation des droits de douane ne serait pas efficace pour équilibrer la balance du commerce. Je partage ce point de vue, bien que le raisonnement pour lequel on le justifie généralement sous-estime l'élasticité de la demande aux variations des prix.*

*Certaines formes de contrôle direct du commerce extérieur comme les quotas, les licences, le commerce d'État, sont depuis 1930 les éléments régulateurs les plus efficaces de la balance du commerce et de la balance des paiements. Malgré leur condamnation par la charte de l'I. T. O. et l'officielle désapprobation des États-Unis, la tendance est plus à leur renforcement qu'à leur disparation. Comme je l'ai indiqué dans la dernière conférence, les contrôles directs du commerce extérieur paraissent être des moyens essentiels pour les planificateurs de l'économie nationale plus attentifs aux buts internes de leurs plans qu'à leurs conséquences internationales. L'efficacité de ces moyens de contrôle et la facilité de leur emploi les rendent particulièrement attrayants pour les autorités.*

*La modification du taux de change constitue un levier puissant pour maintenir l'équilibre de la balance des paiements, mais, pour être efficace, il requiert une grande élasticité de la demande aux variations des prix. On croit souvent aujourd'hui que cette condition n'est pas remplie et les partisans de ce moyen d'équilibre, s'ils veulent convaincre, doivent répondre à l'objection.*

*La rigidité et l'immobilité des marchés modernes créent une structure des prix internes sans aucune souplesse qui s'oppose à un système de taux de change variable sans contrôle. Même si les marchés internes étaient parfaits, les variations du taux de change ne pourraient promouvoir le retour progressif à l'équilibre dans la courte-période qu'à la condition 1) que les élasticités de demande et d'offre aux variations de prix dans le commerce international soient suffisamment grandes pour que l'accroissement des quantités vendues entraîne toujours un accroissement des recettes totales en monnaie étrangère et 2) que l'augmentation des paiements à faire en monnaie étrangère s'accompagne toujours*

d'une augmentation des quantités obtenues au moyen de ces paiements.

Actuellement, de nombreux facteurs réduisent les élasticités aux variations des prix ou courte-période dans le commerce avec les États-Unis. Et quand les barrières du commerce international ne consistent pas en droits de douane mais en restrictions quantitatives il y a encore moins de raisons de considérer la dévaluation comme un remède efficace au déficit de la balance des paiements. Dans les circonstances actuelles il est possible qu'un pays qui dévalue aggrave la situation de sa balance des paiements au lieu de l'améliorer; il est à craindre aussi que ses termes de l'échange ne varient défavorablement même si tous les élasticités aux prix qui concernent les derniers achats sont très élevés à la fois à l'intérieur et à l'étranger.

Lorsque la dévaluation a quelque chance de remédier au déficit de la balance des paiements, elle doit être accompagnée d'une politique de crédit et d'une politique budgétaire qui non seulement mettent en échec les forces inflationnistes existantes mais encore annulent le nouveau stimulant de l'inflation qui émane de la dévaluation elle-même.

Je crains que cette solution ne soit irréalisable. Elle suppose, en effet, que les gouvernements acceptent d'imposer les sacrifices qu'impliquent les méthodes de restriction des crédits, de taxation élevée et de réduction des dépenses publiques dans le seul but de mettre fin aux déficits de la balance des paiements ou d'arrêter l'inflation qui en est la cause. Il peut même arriver, comme je l'ai déjà indiqué, que les gouvernements accueillent favorablement les déficits de la balance des paiements et ne considèrent pas l'inflation comme un mal.

L'inflation peut être voulue dans l'espoir qu'elle permettra de prélever sur les particuliers les ressources nécessaires au programme d'investissement gouvernemental ou de réaliser une redistribution de la richesse et du revenu. Le déséquilibre de la balance des paiements qui en résulte peut être accueilli comme l'occasion d'appliquer des contrôles directs utiles à la politique de planification du gouvernement. Les contrôles directs accompagnés d'une surévaluation de la monnaie nationale peuvent servir, délibérément ou non, à faire un prélèvement sur les revenus des producteurs des principaux articles d'exportation au profit des

*bénéficiaires de licences d'importation ou des autres groupes favorisés de la communauté.*

*Pour remédier au déséquilibre de la balance des paiements un pays peut choisir entre plusieurs méthodes. Mais si l'on prend en considération les facteurs politiques et administratifs, la méthode la plus aisée est celle des contrôles directs sur le commerce international. Cette méthode entraîne méritablement de sérieuses transformations de l'économie nationale et une utilisation défec- tueuse de ses ressources productives. Mais ces inconvénients n'apparaissent qu'aux yeux des économistes attentifs et échappent le plus souvent à ceux qui en supportent le coût.*

*Dans les pays où existent des plans économiques qui impli- quent ou entraînent l'inflation, il ne peut être question, pour les raisons politiques ou autres, d'abandonner ces plans et les con- trôles directs du commerce extérieur constituent le seul moyen d'en finir avec le déficit de la balance des paiements.*