

# Escassez de Dólares?

GOTTFRIED HABERLER

## I

O leigo, o banqueiro, o estadista, enfim qualquer leitor que não seja economista profissional, ficará surpreso ao notar o ponto de interrogação no título dêste artigo. Pode haver dúvida de que esteja sofrendo, praticamente, o mundo inteiro, de uma tremenda escassez de dólares?

De certa forma é verdade (e não apenas no sentido trivial) que muitos países não podem adquirir tantos dólares quantos gostariam de gastar e que tentam gastar mais do que possuem. Nesse sentido, também, a maior parte dos americanos sente falta de dólares. Essa falta é, igualmente, verdadeira no sentido menos trivial de que, nos últimos anos, a procura de dólares, às taxas cambiais vigentes, excedeu o suprimento em quase todos os países, exceto a Suíça e Portugal. A escassez de dólares é, portanto, outro nome para o desequilíbrio do balanço de pagamentos, o que vale dizer, para o saldo dos Estados Unidos e o deficit do resto do mundo. O deficit no balanço de pagamentos é geralmente assinalado por uma saída de ouro para o exterior ou pelo movimento de capitais “para equilibrar” (tal como um em-

préstimo do Fundo Monetário Internacional), ou pela necessidade de controle restritivo do câmbio. <sup>(1)</sup>

Nesse sentido, então, podemos dizer que a “escassez de dólares” é um “fato”. Mas todos os economistas que usam essa expressão, no sentido, mais ou menos explícito, de um fenômeno recente — nunca antes encontrado na teoria do comércio internacional e que, por isso, requer uma nova explicação, não ortodoxa — não podem ficar satisfeitos em simplesmente apontar este fato; porque o que eles desejam inferir é que há, aí, um problema persistente de balanço de pagamentos que não pode ser resolvido por medidas ortodoxas, isto é, pela alteração dos preços ou das taxas de câmbio; ou então que tais remédios acarretariam consequências intoleráveis. Nesse sentido só merece ser classificado como escassez de dólares um desequilíbrio do balanço de pagamentos de caráter especialmente maligno.

Mas, antes de entrarmos na questão de diagnóstico e de cura, vamos examinar, mais de perto, o “fato” alegado. Há quanto tempo existe um grande saldo internacional em favor dos Estados Unidos?

---

(1) Há uma certa falta de precisão nesta definição por duas razões. Em primeiro lugar — o conceito de movimentos de capital a curto prazo, equivalente a um fluxo de ouro ou a movimentos de capital “para equilibrar” não está muito bem definido e de qualquer forma é de difícil aplicação. Em segundo lugar — alguns tipos de controle de câmbio não podem ser distinguidos ou, pelo menos, muito se assemelham a medidas protecionistas comuns destinadas a reduzir ou a impedir certas importações. Suponhamos, por exemplo, que um país perca ouro e seja por isso considerado como deficitário no balanço de pagamentos. Se ele introduzir controle de câmbio do tipo racionamento, ainda diremos que ele tem um deficit potencial, um desequilíbrio. Mas, se ele restringir a importação, por meio de direitos de importação, poderemos, ainda, dizer que tem um deficit no balanço de pagamentos? Nesse caso, não estaríamos, também, afirmando que qualquer país que tenha uma elevada barreira tarifária tem, igualmente, um deficit no balanço de pagamentos, porque ele perderia ouro se reduzisse a sua tarifa?

No momento, entretanto, a situação é tão clara que, na maior parte dos casos, podemos desprezar as dificuldades de demarcação dos casos duvidosos.

QUADRO 1

*Balanço de Pagamentos dos Estados Unidos*

(Em milhões de dólares)

Anos	Saldo de todas as transações correntes (a) 1	Movimen- to líqui- do do ouro (a) 2	Movimen- to de ca- pital a longo prazo(b) 3	Movimen- to de ca- pital a curto prazo(b) 4	Total do movimen- to de ca- pital (3+4) (b) 5	Itens não explicados (1+2+5)
1919	+ 1,498	+ 164	— 384	(2)	— 364	— 1,278
1920	+ 2,687	+ 50	— 832	(2)	— 832	— 1,905
1921	+ 1,594	— 686	— 592	(2)	— 592	— 316
1922	+ 642	— 235	— 815	(2)	— 815	+ 408
1923	+ 548	— 295	— 45	— 35	— 78	— 175
1924	+ 975	— 216	— 700	+ 119	— 581	— 178
1925	+ 709	+ 102	— 570	— 106	— 676	— 135
1926	+ 454	+ 72	— 726	+ 419	— 307	— 75
1927	+ 721	+ 154	— 1,037	+ 585	— 452	— 423
1928	+ 1,027	+ 272	— 847	— 348	— 1,195	— 104
1929	+ 786	— 120	— 278	— 4	— 282	— 384
1930	+ 735	— 278	— 298	— 479	— 777	+ 320
1931	+ 175	+ 176	+ 194	— 637	— 443	+ 92
1932	+ 159	— 11	+ 225	— 446	— 221	+ 73
1933	+ 108	+ 173	+ 77	— 419	— 342	+ 61
1934	+ 341	— 1,178	+ 200	+ 222	+ 422	+ 415
1935	— 156	— 1,720	+ 436	+ 1,072	+ 1,508	+ 368
1936	— 218	— 1,147	+ 777	+ 431	+ 1,208	+ 157
1937	— 31	— 1,271	+ 521	+ 356	+ 877	+ 425
1938	+ 967	— 1,657	+ 97	+ 344	+ 441	+ 249
1939	+ 732	— 3,018	+ 27	+ 1,470	+ 1,497	+ 789

- a) O sinal + significa um saldo positivo de exportação; o sinal — significa um saldo positivo de importação.  
 b) O sinal — representa exportações de capital; o sinal + repre-  
 senta importações de capital.

II

Não é surpreendente que esse saldo tenha existido desde os albores da segunda guerra mundial, que lançou sua sombra sôbre o mundo pelo menos dois anos antes do seu efetivo início. De acôrdo com muitos escritores, a escassez de dólares data do comêço da Grande Depressão; outros são de opi-  
 nião que ela tenha existido, de forma mais ou menos severa, em todo o período de entre-guerras.

Um estudo das estatísticas do balanço de pagamentos <sup>(2)</sup> norte-americano, no período de entre-guerras, leva ao seguinte resultado: apenas, nos anos de 1934 a 1939, encontramos, realmente, grandes importações de ouro, acima de um bilhão de dólares por ano. No período de 1919 a 1933, o movimento de ouro foi muito menor. Somente em 1921 houve uma importação de ouro de mais de 500 milhões de dólares. Nos outros anos, o movimento foi muito menor; algumas vezes positivo e outras vezes negativo. Durante todo o período de 1919 a 1933 a importação líquida foi de 832 milhões.

No período do grande influxo de ouro, 1934-1939, esse influxo foi grandemente motivado e compensado pelo enorme influxo de capital. Devemos lembrar-nos de que esse foi o período de fuga do capital europeu. E' o caso de nos perguntarmos se tal situação pode ser considerada como a de um excesso de balanço de pagamentos, indicador de escassez de dólares. O Departamento de Comércio, na publicação acima mencionada, não faz mais do que somar os influxos de ouro com os movimentos de capital a curto prazo e com os "itens não explicados", chamando a esta soma de "movimento líquido de itens de compensação" ou "excesso de dólares utilizados sobre dólares supridos". Estes algarismos foram largamente divulgados e citados muitas vezes como medida do desequilíbrio das contas internacionais dos Estados Unidos. <sup>(3)</sup>

Há, entretanto, sérias objeções a esse modo de proceder. Primeiramente, os "itens não explicados" são considerados, sem maior inquérito, como repre-

---

(2) Cf. *The United States in the World Economy*, ed. U.S. Dept. of Commerce, 1943.

(3) Vide o interessante artigo do Professor HARRIS: "Dollar Shortage", em *The Economical Journal*, junho, 1947, pág. 165.

sentativos, em sua totalidade, de movimentos de capitais a curto prazo não registrados, se bem que êles constituam, na realidade, a soma de todos os erros e omissões relativos a *todos* os itens. Em segundo lugar (e esta é a mais séria objeção) a distinção estatística entre transações de capital a curto prazo e a longo prazo não é a mesma que a distinção entre movimentos autônomos de capital e movimento de capital induzidos, isto é, necessários para equilibrar as contas. No período que estamos considerando (1934-1939), tanto as transações de capital “a curto prazo” como “a longo prazo” eram comumente do tipo “autônomo”, isto é, daquela espécie de movimento de capital autônomo que chamamos “fuga de capital” ou *hot money*. Havia muito pouco ou nenhum movimento de capital originado da necessidade de equilibrar as contas. (4)

Parece existir duas interpretações possíveis desta situação. Podemos tomar, em seu sentido estrito, a definição usual de saldo positivo de balanço de pagamentos como igual ao ouro mais os movimentos de capital equilibrador. Neste caso, deveríamos procurar destacar a magnitude dos movimentos desse capital equilibrador. Na hipótese, plausível, de que êstes movimentos foram pequenos ou inexistentes, no período em aprêço, o fluxo de ouro representaria, só por si, a medida do desequilíbrio.

A outra interpretação é admitir-se que a fuga de capital não deveria ser permitida e que, portanto, as importações de ouro, correspondentes a essa fuga

(4) Estatisticamente é constatado o fato de que, durante este período (1934-39), os movimentos de capital (a curto ou longo prazo) eram de sinal oposto aos movimentos do ouro, movimentos de ouro (importações) sendo negativos e movimentos de capital sendo positivos — importações de capital. Movimentos de capital para equilibrar as contas, que exercem a mesma função que os movimentos de ouro, deveriam ter o mesmo sinal desses movimentos do ouro.

de capital, deveriam ser desprezadas no cálculo do saldo do balanço de pagamentos. Ainda mais, como as importações de capital pelos Estados Unidos, durante esse período, foram, sem dúvida, predominantemente, da natureza de capital em fuga (e não de transferências normais de capital de países ricos para países pobres de capital), o capital deveria ser deduzido das importações de ouro, ao calcular-se o desequilíbrio do balanço de pagamentos. É o mesmo que dizer que o grau de desequilíbrio deve ser medido pelo saldo do balanço de pagamentos em conta corrente, porque esse saldo é igual ao saldo combinado de ouro e de capital (na hipótese de que o “resto não explicado”, que, acidentalmente, foi bem volumoso nesses anos, consistisse, principalmente, de transações de capital não registradas).

Note-se que nenhuma dessas duas interpretações é idêntica à adotada pelo estudo do Departamento de Comércio. Na realidade, não há qualquer justificativa para tomar-se ouro e capital a curto prazo como medida do desequilíbrio. Pode-se tomar, apenas, o ouro, ou então o ouro mais o total das transações de capital, o que é igual ao saldo do balanço de pagamentos em conta corrente.

Esta última alternativa parece ser mais apropriada às nossas finalidades, porque os teóricos da escassez de dólares baseiam sua afirmativa, como veremos, na alegada intratabilidade (por métodos ortodoxos) do saldo em conta corrente. KEYNES, também, toma o saldo em conta corrente como a medida do desequilíbrio,<sup>(5)</sup> e esta interpretação é igual-

---

(5) No seu artigo “The Balance of Payments of the United States”, publicado em *The Economic Journal*, junho, 1946, págs. 172-3.

mente sugerida pelos acôrdos de Bretton Woods, que obrigam os membros do Fundo a impedir as fugas de capital. <sup>(6)</sup>

Se analisarmos os algarismos do saldo em conta corrente, veremos que êle não é grande nos anos críticos, de 1934 a 1939, exceto em 1938 e 1939, o que não é para admirar em vista das preparações crescentes para a guerra. Nos anos de 1935, 1936 e 1937, o saldo em conta corrente dos Estados Unidos apresenta mesmo um deficit (um excesso de importação). Assim, se tomarmos o saldo em conta corrente como critério, veremos que, absolutamente, não existiu desequilíbrio de natureza a indicar a existência de uma escassez de dólares.

Desde 1920 até 1933 houve sempre saldo positivo no balanço em conta corrente. E' fácil compreender que êste saldo tenha sido grande logo depois da guerra até 1921. Diminuiu bastante a partir de 1922, e até 1929 foi devido, principalmente, às exportações de capital a longo prazo, as quais, durante êsse período, eram geralmente do tipo *normal*, isto é, nem de fuga de capital nem do tipo equilibrador. Não há, portanto, tão pouco nesse período, qualquer desequilíbrio vultoso e incontrolável.

---

(6) Não deve ser esquecido, entretanto, que a razão de se usar o saldo em conta corrente como medida do desequilíbrio desaparece se os movimentos de capital são do tipo comum e desejável, isto é, emanando de países ricos de capital para áreas pobres. Isto quer dizer que seria lastimável procurar corrigir o deficit do balanço de pagamentos dos países ricos e exportadores de capital pela cessação da exportação de capital. Mas isto não tem importância no período que estamos considerando.

Estas considerações, como há de se notar, ilustram o caráter convencional ou normal do conceito de desequilíbrio. Tudo depende do que se presume ser normal e desejável. Podem uns dizer que a fuga de capital é um mal inevitável (até certo ponto, isto é verdade em mais de um país), enquanto outros podem não considerá-la de forma alguma como um mal. Nessa base, o saldo ouro se apresentaria como a medida do desequilíbrio.

Essas foram, também, as conclusões de KEYNES no artigo acima mencionado. Mas, em se tratando da parte média e final da década de 1930, há uma séria objeção a êste raciocínio. Pode-se objetar, e de fato já foi dito, <sup>(7)</sup> que nesses anos o equilíbrio só pôde ser mantido por meio de tôda sorte de restrições drásticas ao comércio (contrôle de câmbio, quotas, etc.) e/ou por permitir-se o advento da depressão e do desemprego. Nesse sentido, pode-se dizer que houve um desequilíbrio. *Prima facie*, há muita fôrça nesse argumento, se bem que, para completar a argumentação da existência de uma escassez persistente de dólares, seria necessário provar que os métodos de ajustamento ortodoxos, se tivessem sido experimentados, não teriam solucionado o caso, e que o mal era mais do que uma dificuldade passageira devido a uma severa depressão nos Estados Unidos.

Em suma, podemos dizer que não há evidência, *prima facie*, de um saldo incontrolável no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, exceto durante os anos de séria depressão, de preparação de guerra e de guerra pròpriamente. Vamos agora examinar as causas e os remédios.

### III

Quais são as razões do atual excesso de procura do dólar? E' verdadeira a afirmação de que isto é mais do que um fenômeno temporário, que não pode ser reprimido exceto por contrôles diretos dos mais rigorosos?

Há, evidentemente, diferentes graus de escassez.

---

(7) Vide o trabalho de T. BALOGH: "The U. S. and the World Economy", publicado no *Oxford Statistical Bulletin*, outubro, 1946.



Tomemos, por exemplo, o caso da Alemanha, da Áustria, da Grécia e, de forma mais suave, da Itália — países que têm a fatalidade de viver sob ou ao longo da Cortina de Ferro. Êsses países estão à beira da fome. Se o auxílio estrangeiro lhes fôsse cortado, e se êles só pudessem importar o que podem pagar com exportações, submergiriam no caos e centenas de milhares de pessoas morreriam de fome.

Há, por outro lado, um grupo de países da Europa Ocidental, inclusive a Grã-Bretanha, que estavam, no fim das hostilidades, em posição muito semelhante à daqueles outros países. Mas, êsses países fizeram grandes esforços de restauração e acham-se agora em melhor situação. Se êles fôsem, porém, compelidos a equilibrar, em pouco tempo, seu balanço de contas internacionais, se não pudessem mais financiar o excesso de suas importações por meio de dádivas, empréstimos, vendas de ouro e outros itens de seu ativo, em outras palavras, se tivessem que viver nos limites dos recursos atuais de sua produção corrente, êles seriam forçados a reduzir, consideravelmente, o seu padrão de vida. Em alguns dêsses países isso, certamente, prejudicaria a produção e conduziria à comoção social e à revolução.

Deve-se, porém, distinguir entre três fatôres. Primeiro — as dificuldades materiais da transição para uma posição de balanço de comércio equilibrado; segundo — as dificuldades sociais e políticas dessa transição, e terceiro — o nível permanente de produção e consumo, que poderia ser sustentado depois de terem sido vencidas as dificuldades dessa transição para uma posição de equilíbrio do balanço de comércio.

Ninguém negaria que, qualquer que fôsse o nível de Renda Nacional eventualmente atingido, a

transição daria lugar a dificuldades materiais, econômicas e sociais. As indústrias de exportação teriam que se expandir; certos investimentos, levados a efeito com auxílio estrangeiro, teriam que ser abandonados, restringidos ou adiados; novas possibilidades de exportação teriam que ser abertas por um esforço inicial de expansão de vendas com redução de preços, etc. Seria necessário elevar os impostos para impedir a inflação, anteriormente contida pelo excesso das importações (isto é, naturalmente, apenas um outro aspecto do fato de que, incorrendo em dívida ou vendendo investimentos no estrangeiro, um país pode ter um nível de vida superior ao que teria sem êsses recursos). Seria necessário reduzirem-se os salários reais e outras formas de rendimentos, aumentar o tempo de trabalho semanal e desistir ou adiar a execução dos programas de reforma social ou de investimentos públicos.

Tudo isso seria, entretanto, doloroso e poderia acarretar uma tensão intolerável da estrutura política e social de alguns desses países. Mas, parece-me igualmente claro que o nível geral de produção de quase todos, senão de todos os países da Europa Ocidental, especialmente da Grã-Bretanha, já é, agora, suficientemente alto para permitir um padrão de vida que tornaria possível o funcionamento normal de suas economias, uma vez transpostas as dificuldades da transição. E', economicamente, uma felicidade, ao mesmo tempo que um imperativo social e político, que, graças ao *Plano Marshall*, a transição para uma posição equilibrada do balanço de comércio possa ser prolongada ou adiada por certo tempo; mas, economicamente falando, a ajuda dos empréstimos

estrangeiros não é mais uma questão de vida ou morte, como no caso do primeiro grupo de países acima mencionado.

Há um terceiro grupo de países que não podem, indubitavelmente, manter seu padrão de vida habitual dentro dos limites da sua atual produção nacional, mas cujos balanços de pagamentos passaram a se apresentar deficitários nos últimos anos, dando lugar a queixas contra a escassez de dólares — Suécia, Canadá, Austrália, Argentina e outros países da América Latina. Esses países sofrem de um deficit de balanço de pagamentos *puro e simples* sem as complicações da alegada impossibilidade de viver dentro dos próprios recursos. Aqui se encontra, portanto, a mais clara expressão da idéia de escassez de dólares, como problema econômico.

Vejam, agora, o problema sob o ponto de vista terapêutico. Há duas escolas extremas. A primeira poderíamos chamar, à falta de melhor expressão, de escola ortodoxa ou clássica, se bem que, em certo sentido, ela se pareça com a dos economistas keynesianos, <sup>(8)</sup> chefiada, como tem sido, em termos vigorosos, por um keynesiano eminente do tópe de ROY HARROD. <sup>(9)</sup> A outra escola é constituída pelos que acreditam na escassez de dólares como um fenômeno específico e que se consideram a êste respeito como um grupo de inovadores e heréticos.

---

(8) Assemelha-se à escola do KEYNES da Teoria Geral, porque se explica em termos agregativos (macroscópicos) e abstrai dos efeitos do preço. É verdade, porém, que o KEYNES da discussão das Reparações (com OHLIN no *The Economic Journal*, 1929) aproxima-se mais do ponto de vista oposto. Pode-se, sempre, invocar a autoridade de um KEYNES.

(9) Vide o seu panfleto: *Are These Hardships Necessary?* Londres, 1947). HARROD diz que a “fome do dólar” é “uma das frases feitas mais absurdas jamais vistas” (pág. 42). “Esta alegação de uma “escassez de dólares” mundial é certamente uma das peças mais bem forjadas de impudência coletiva, jamais revelada” (pág. 43).

De acôrdo com a primeira escola, a condição essencial e suficiente para a restauração de um equilíbrio estável do balanço de pagamentos de qualquer país é fazer parar a inflação e ajustar a taxa de câmbio. E' claro que isto não pode ser realizado no primeiro grupo de países a que nos referimos, exceto na base de uma miséria total ou na hipótese de lhes serem concedidas grandes importações. Por outro lado, conseguir paralisar uma inflação, aberta ou reprimida, no segundo grupo é tarefa muito difícil, quase impossível social e politicamente, a não ser que, ainda durante alguns anos, possa ser financiado um excesso de importações, sob forma de empréstimos, concessões, vendas de ouro, etc.

Mas esta escola insiste em que a escassez de dólares é meramente uma consequência do fato de que muitos países não querem ou não podem, por uma razão ou outra, viver de acôrdo com os seus próprios meios. A propensão a gastar e a favorecer a inflação é tão forte que transtorna, constantemente, o equilíbrio do balanço de pagamentos. Em tais condições, se o mercado de câmbio fôsse livre, o valor da moeda cairia continuamente. É uma vez que poucos países estão dispostos a suportar as consequências de um câmbio livremente flutuante, o resultado são os contrôles drásticos de pagamentos internacionais com apoio nos contrôles do comércio sob a forma de quotas e licenças.

O ponto de vista oposto, da teoria da escassez de dólares no sentido estrito, é muitas vêzes exposto sob forma extrema, que o torna inteiramente falaz. Sob esta forma, afirma-se que, mesmo que fôsse possível evitar a inflação por medidas drásticas, não seria possível conseguir o equilíbrio num mercado de câmbio livre. Seria escusado perder tempo com tal

teoria, se não fôsse ela, às vêzes, encontrada nas obras de reputados economistas. Há alguns anos atrás *The Economist* lançou esta teoria, sob uma forma surpreendentemente crua. Num artigo sôbre “O Problema do Dólar” (dez. 4, 1943, páginas 750-751), chegou à seguinte conclusão: “E’ possível, de fato, que o problema (do dólar) não deva ser considerado como o fruto de aberrações de Política Econômica..., e sim como o resultado de um conjunto de circunstâncias econômicas nunca antes observadas nos tratados científicos, isto é: a existência de um país que, posta de lado tôda política, precisa tão pouco do resto do mundo, enquanto que o resto do mundo tanto precisa dêle, que nenhum equilíbrio das contas internacionais pode ser conseguido em regime de mercado livre ou mesmo toleravelmente livre”.

Vê-se, assim, que, mesmo na terra de ADAM SMITH, MARSHALL e KEYNES, ainda é preciso lembrar que o comércio internacional é regido pelos custos comparativos e não pelos custos absolutos! Mas, talvez não devêssemos ser tão severos com o editorial do *The Economist*, porque mesmo um especialista de teoria econômica, da estatura de THOMAS BALOGH, aproxima-se, perigosamente, dêsse êrro. O Dr. BALOGH apavora-se com a idéa de uma possível e séria depressão nos Estados Unidos, o que seria, sem dúvida, uma grande infelicidade, sob muitos pontos de vista.<sup>(10)</sup> Naturalmente, em 1943, êle estava muito impressionado pelo anunciado perigo do “excesso de economias”, — fan-

---

(10) E’ interessante observar-se, entretanto, que muitos daqueles que, há alguns anos atrás, estavam ansiosos por um continuo “pleno emprego” nos Estados Unidos e que pensavam que tal condição solucionaria praticamente todos os problemas econômicos, estão começando a perceber que há algumas outras coisas com que se preocuparem. Ouve-se, freqüentemente, agora, que uma depressão americana (naturalmente não muito severa) poderia ser, afinal de contas, uma condição mais dese-

tasma êsse que já foi, há muito, definitivamente enterrado — pelo menos até a próxima depressão! <sup>(11)</sup> Mas, êle vai além, dizendo que, mesmo se, contra tôda expectativa, a depressão pudesse ser evitada, graças a uma “prodigiosa atividade de investimentos nos Estados Unidos”, o problema do dólar não seria solucionado, porque isso “aumentaria o poder de competição (dos Estados Unidos) mais rapidamente do que a produtividade nos demais países”. <sup>(12)</sup> De acôrdo com o Dr. BALOGH (*loc. cit.*), o equilíbrio só poderia ser atingido se “as economias dos Estados Unidos fôsem utilizadas em investimentos no estrangeiro . . . . ou se a atividade econômica nos Estados Unidos fôsse mantida por meio de uma reforma social ou por despesas governamentais “não produtivas (*loc. cit.*)”. <sup>(13)</sup> Mas as sombrias previsões do nosso Doutor não ficam ainda aí. O criminoso (isto é, a idéia de que as coisas se podem arrumar sem serem integralmente planeadas) deve ser, não sòmente enforcado, mas esquartejado e decapitado.

---

jável para a Grã-Bretanha e outros países industriais, do que o presente estado de *pleno* ou de *hiper-emprego*, porque disso deveria resultar uma melhor *relação de trocas*, ao mesmo tempo que lhes permitiria proteger-se contra a infecção do bacilo da depressão. Há muito a dizer em favor dessa opinião, contanto que, em caso de depressão, pudesse ser evitado um surto de proteccionismo nos Estados Unidos, como o da tarifa de SMOOT-HAWLEY, em 1930. Daí a tremenda importância da I. T. O. (Organização Internacional de Comércio) para os países como a Grã-Bretanha.

(11) Talvez eu devesse observar que poderá haver uma depressão e, pessoalmente, acredito que haverá uma, mais cedo ou mais tarde, sem que tenha previamente havido excesso de economias. Depois que a depressão se tenha iniciado, porém, o “excesso de economias” é um de seus sintomas regulares, no sentido de que, numa depressão, tôdas as economias não são investidas e, portanto, uma alta proporção destas tende a intensificá-la.

(12) T. BALOGH, “The U.S. in the World Economy”, *Oxford Statistical Bulletin*, outubro, 1946, pág. 321.

(13) Em página anterior o Dr. BALOGH sugere outra solução: “Sòmente a continuação de greves sem limites criaria uma situação na qual os países estrangeiros poderiam se proteger contra a competição americana” (pág. 316). O Dr. BALOGH crê, entretanto, que seria excesso de otimismo admitir-se que tal solução seria adotada . . .

“Mesmo nesses casos — dada a espantosa superioridade inicial dos Estados Unidos e a agressividade dos seus *leaders* — é provável que o progresso técnico seja mais rápido nos Estados Unidos do que nos outros países” (*loc. cit.*). O Dr. BALOGH teme que “mesmo na agricultura, em que são relativamente menos eficientes, os Estados Unidos parecem ganhar terreno” (*loc. cit.*).

O significado dessa passagem, um tanto misteriosa, parece ser o de que há grave perigo dos Estados Unidos vencerem sempre na concorrência, podendo vender por preços mais baixos do que o resto do mundo. <sup>(14)</sup>

Isto constitui, na verdade, um alto preito rendido à produtividade do capitalismo e do regime do livre empreendimento. Mas, a teoria econômica é, não obstante, deplorável.

#### IV

Antes de passar ao exame de uma versão mais compreensível da teoria da escassez de dólares, gostaria de frisar que estou estudando a análise econômica do Dr. BALOGH e não as suas previsões pessimistas. Como profeta da ruína, o seu *record* é impressionante e pode ser que êle esteja certo mais uma vez, mas devemos lembrar-nos de que é possível a-

(14) Por mais que eu procurasse, não pude achar qualquer outra interpretação compreensível. Talvez quisesse o Dr. BALOGH dizer que o rápido progresso técnico nos Estados Unidos dará lugar a repetidas variações dos custos comparativos, impondo assim um pesado ônus de reajustamento aos demais países. Se era êsse o seu pensamento, êle deveria tê-lo dito. Acresce a circunstância de que isso seria verdadeiro em se tratando do progresso técnico de qualquer outro país.

certar mesmo quando as razões invocadas são erradas. <sup>(15)</sup>

Como exemplo de como os que desejam restaurar o comércio multilateral podem tentar fazê-lo por caminho errado, temos o fracasso da política de conversibilidade da libra, de curta duração, no verão de 1947. Este fracasso é, muitas vezes, apontado, triunfantemente, como prova da teoria da escassez de dólares.

Na realidade, não há nada disso. Num estado de inflação reprimida, com uma taxa de câmbio fictícia, a conversibilidade não era possível. Assim que a porta do mercado britânico se entreabriu aos exportadores do continente europeu e outros, as mercadorias afluíram em largo excesso sobre as exportações britânicas. <sup>(16)</sup> Uma economia sob pressão inflacionista, com grande excesso de procura aos preços correntes, absorve mercadorias como uma esponja. O erro dessa conversibilidade prematura foi o mesmo que se praticou em mil novecentos e trinta e poucos na Alemanha, na Áustria e em outros países.

Quando, após o advento da depressão, o padrão ouro sofrera um colapso e o comércio se achava quase totalmente paralisado (porque países como a Áustria e a Alemanha haviam perdido quase todo o seu ouro ou não queriam utilizar o pouco que ainda lhes restava), pensou-se que se poderia facilmente reativar o comércio por meio de acordos bilaterais, na base das antigas taxas de câmbio. A consequência imediata foi que, por meio do *clearing*, as impor-

---

(15) Desejo acrescentar que o Dr. BALOGH muitas vezes acertou por meio de raciocínios certos, especialmente em seus escritos sobre economia de guerra, no princípio da guerra.

(16) Além deste fator, parece que houve grande evasão de capitais durante o curto período da conversibilidade. Isso parece ter sido a causa mais imediata do fracasso.



tações dos países de moeda fraca excederam as exportações, deixando de realizar-se a suposta compensação de mercadorias e acumulando-se grandes saldos favoráveis aos países de moeda forte. O fato de que as compensações eram bilaterais, ao invés de multilaterais, era uma agravante, mas não um fator essencial. <sup>(17)</sup>

Assim também com a conversibilidade. O fenómeno tem muita analogia com o que é descrito na lei de GRESHAM. O mau dinheiro expele o bom. Se a moeda fraca se torna conversível em moeda forte a taxas fixas, um grande fluxo de exportação de todos os países dirige-se para as áreas de moeda fraca, a não ser que medidas especiais (tais como complicados sistemas de licenças para exportação e importação) sejam tomadas, a fim de desviá-las para outros rumos. <sup>(18)</sup>

Longe de infirmar a teoria clássica do comércio internacional, o fracasso da conversibilidade poderia ter sido previsto com base nos princípios mais elementares de economia clássica ou mesmo pré-clássica (Sir THOMAS GRESHAM, 1519-1579).

## V

Passo, agora, à versão mais moderada da doutrina da escassez de dólares, que é, ao menos, teórica-

(17) SCHACHT, como se sabe, usou deste mecanismo, para extorquir de países desavisados empréstimos involuntários sob a forma de saldos de compensação não pagos.

(18) As dificuldades de evitar a corrente de exportação para os países de moeda fraca parece ter sido a razão da impossibilidade de um acôrdo entre a França e o Fundo Monetário Internacional, no recente caso da desvalorização francesa. O F.M.I. propôs à França permitir qualquer desvalorização, mesmo um franco flutuante, desde que fôsse preservada a relação oficial entre o dólar e a libra. Uma das razões por que a França não aceitou a proposta parece ter sido o temor de acumular uma grande quantidade de libras inconversíveis.

mente defensável, se bem que, em minha opinião, baseada em interpretações e hipóteses insustentáveis. <sup>(19)</sup>

Uma dificuldade no estudo da Economia é que uma proposição pode ser perfeitamente absurda e entretanto ser quase sempre possível, por meio de qualificações relativamente moderadas, passar-se para uma proposição similar que, se bem que talvez errada, seja extremamente difícil de se refutar por envolver complicadas questões de fato. <sup>(20)</sup>

E' difícil senão impossível achar-se uma exposição clara desta teoria, moderada e teoricamente sustentável, da escassez de dólares; mas ela pode ser formulada nestes termos: se o comércio entre os Estados Unidos e o resto do mundo se mantivesse em equilíbrio num regime de mercado livre, a *relação de trocas* teria que se deslocar, francamente, a favor dos Estados Unidos e contra os outros países. Isso acarretaria em alguns desses outros países, especialmente na Grã-Bretanha, uma queda do padrão de vida social e politicamente (se não também física e economicamente) intolerável. Se se tentasse impor essa espécie de equilíbrio, seria impossível resistir à exigência de salários e ordenados mais elevados, o que conduziria outra vez à inflação, com repetição do desequilíbrio do balanço de pagamentos e da escassez de dólares ou, no caso de se opor resistência à inflação pela política monetária, isto conduziria ao desemprego e a uma depressão séria.

E' impossível abordar, no espaço de um artigo, todos os aspectos do problema, o que é tanto mais difícil quanto, em vista das extravagâncias e impro-

(19) Talvez o Dr. BALOGH tivesse em mente essa versão. Se assim foi, é pena que não a tivesse declarado.

(20) Esta é a razão por que Economia não pode ser ensinada em "uma lição". Vide o livro de H. HAZLITT *Economics in One Lesson*.

priedades das usuais exposições da doutrina criticada, tivemos de criar o nosso próprio adversário. (O leitor observará que nosso procedimento é exatamente o oposto ao da prática usual de se erigir um homem de palha para destruí-lo).

Algumas observações gerais é tudo quanto se pode fazer. Primeiro — à vista do enorme desperdício a que dão lugar as práticas correntes de controle de comércio e de câmbio, <sup>(21)</sup> seria necessário provar que o equilíbrio do mercado livre (o que não quer dizer “livre câmbio”) resultaria numa deterioração igualmente danosa das “relações de troca”.

Segundo — é erro encarar o problema como o de uma competição entre o dólar e o resto do mundo. O que existe, realmente, é uma *bellum omnium contra omnes*. Os países com fome de dólares estão divididos entre si.

Terceiro — o fato de tantos países, de tão diferentes estruturas econômicas, diferente orientação, diferente desenvolvimento econômico, sofrerem todos de escassez de dólares, enfraquece a doutrina ao invés de fortalecê-la. Temos, de um lado, países industriais: Grã-Bretanha, Europa Ocidental; de outro lado, países predominantemente agrícolas: Canadá, Argentina, etc.; temos, de um lado, países devastados pela guerra e, de outro, neutros como a Suécia ou ainda nações enriquecidas com a guerra, <sup>(22)</sup> como o Canadá, a Argentina e outros — todos sofrendo da escassez de dólares.

---

(21) Não se deve esquecer que a execução, na prática, dessas medidas de controle não corresponde ao que se projeta na teoria do planejamento e dos controles. Na maioria dos casos, elas são executadas por pessoas absolutamente alheias ao conhecimento da Economia dos Controles.

(22) Em sentido absolutamente inofensivo.

E' quase matematicamente inconcebível que a restauração de um mercado livre de câmbio afetaria as *relações de troca* contra todos êsses países!

Quarto — o caso seria muito diverso se tivéssemos uma divisão de, por exemplo, países industriais e países de produção primária ou agrícola. Esta divisão aparece comumente durante as grandes depressões. Em tal caso é de boa teoria econômica, se bem que de difícil e talvez desaconselhável execução, juntarem-se os produtores primários e apresentarem uma frente única monopolística contra o resto do mundo (inclusive as populações urbanas de seus próprios países). A política, se bem que nem sempre a prática dos "estoques de compensação" (*buffer stocks*), assim como a dos esquemas de restrição de suprimento de matérias primas, é irrefutável. Mas a distinção, dentro do mercado de dólares, entre países ricos de dólares e países pobres de dólares, ou entre países com superavit e países deficitários, moedas fracas e moedas fortes, não pode ser assimilada, nem mesmo aproximadamente, à distinção entre países industriais e países de produção primária ou agrícola. Os dois grupos estão longe de ser os mesmos.

Concluo, então, que a teoria da escassez de dólares, mesmo apresentada sob sua melhor forma, pretende a muito mais do que pode provar; o caso deve ser devolvido para melhor estudo, senão, definitivamente rejeitado pelo tribunal, por flagrante *plus petitio*.

## VI

A nossa conclusão geral é que a teoria clássica, inflacionista, da escassez de dólares é, fundamentalmente, certa.

É necessário, entretanto, que nos expliquemos um pouco mais, a fim de evitar sérios malentendidos. Pode-se dizer que a fórmula da inflação é por demais simples. Muitos leitores perguntarão, de certo, se será verdade que, parando a inflação e ajustando a taxa de câmbio, fica resolvido o problema do equilíbrio das contas internacionais de qualquer país. Não será esse problema infinitamente mais complexo do que isso?

A resposta a essas perguntas é que constituiria um sério malentendido acreditar-se que, pelo fato de o termo reduzido a uma fórmula simples, o problema é de simples ou fácil solução.

As causas primeiras e originárias da inflação são, sem dúvida, várias e complexas. Prejuízos de guerra de toda a espécie, devastações, grande dívida pública, perdas de investimentos no estrangeiro e de sua renda, etc., são, todos, fatores a considerar. Condições políticas internas, perdas de mercados estrangeiros, etc., são outros tantos elementos a sopesar. Parar a inflação, não é, de certo, tarefa fácil.

Há problemas especiais a considerar no caso de países como a Grã-Bretanha e (ainda pior) a Alemanha, que sofrem de uma inflação latente e reprimida, mais do que de uma inflação livre. Uma inflação livre, galopante, é, naturalmente, pior do que uma inflação reprimida e moderada; mas uma forte inflação reprimida é a pior de todas. O que mais perturba numa inflação reprimida é que parece quase impossível a um país ver-se livre dela e voltar ao regime de economia liberal, sem primeiro atravessar um período de inflação livre. Tomemos o caso da Grã-Bretanha. Se os controles fossem abolidos, o atual nível de preços, artificialmente baixos, subiria

abruptamente. Para evitar que isto acontecesse, e manter o atual nível de preços num regime econômico de mercado livre, seria necessário confiscar ou congelar uma grande parte do poder aquisitivo líquido acumulado, bem como deflacionar o custo do trabalho. Como isto não é praticável (e talvez mesmo economicamente errado), dificilmente poderia ser evitada uma forte alta de preços na transição para a economia livre. (Uma das funções da alta de preços seria a de reduzir o pêsô real do encargo da dívida). A única alternativa é perpetuar indefinidamente o estado de inflação reprimida, com todos os seus desperdícios e má aplicação dos recursos. De fato, a experiência tem mostrado que a inflação reprimida necessita cada vez mais de interferências drásticas. (Vide os recentes desenvolvimentos na Grã-Bretanha e, anteriormente, na Alemanha nazista). Os nossos economistas do O.P.A. (*Office of Price Administration*) foram vítimas de grave ilusão quando pensaram que, ao fim de um ano ou dois, poderíamos, nós ou os britânicos, abandonar nossos contrôles de preços e racionamentos de guerra, tão facilmente como uma cobra se despoja de sua velha pele.

Outra complicação séria é a redistribuição drástica da renda, que se processou sob a capa da inflação reprimida. O empobrecimento das classes médias, em favor do operariado e da agricultura, pode, se fôr perpetuado, acarretar graves conseqüências sociais e políticas, mesmo na Grã-Bretanha.

Há, ainda, muitos outros aspectos do problema que não podem ser aqui mencionados, e ainda menos, discutidos, no espaço dêste artigo.

## S U M M A R Y

## DOLLAR SHORTAGE?

1) — *Dollar scarcity is, the author says, another word to express the balance of payments surplus for the United States and deficit for the rest of the world. The balance of payments deficit is usually supposed to find its expression either in an outflow of gold or of "equilibrating" capital movements, or in the necessity of restrictive exchange controls.*

*Some economists have recently put forward a more or less explicit allegation that the Dollar Shortage is a novel phenomenon which has never been contemplated in international trade theory and requires some new, unorthodox explanation. Dollar Shortage is then a special kind of disequilibrium of a high degree of malignancy.*

2) — *An inspection of the United States balance of payments' statistics for the inter-war period shows that really massive gold imports of more than 1 billion dollars each year, are only found during the years 1934-1939. During the period of 1919-1933, gold movements were much smaller, the total net gold import amounting only to US\$ 832.000.000,00 for the period.*

*The period 1934-1939, however, was a period of capital flight from Europe and it may be questioned whether such flight should be regarded as a balance of payment surplus indicating a dollar shortage. Distinction should be made between autonomous and induced or equilibrating capital movements. In the period 1934-1939 both short and long-term transactions were largely of the "autonomous" type of the kind called "capital flight" or "hot-money flows"; there was probably little, if any, of the "equilibrating" kind capital movement. Actually the capital flight (not the normal capital flow from capital rich to capital poor countries), should be deducted from the gold imports in calculating the balance of payments disequilibrium.*

*This amounts to say, that the disequilibrium should be measured by the balance of payments on current account, for*

*the current balance is equal to the combined gold and capital balance.*

*The dollar shortage theories rest their claim, as we shall see, upon the alleged intractability, (by orthodox methods), of the current balance. KEYNES too takes the current balance as the measure of disequilibrium (Economic Journal, June 1946) and the same interpretation is suggested by the Bretton Woods agreements.*

*The figures show that except in 1938-1939 (preparation for war), the current balances were not high; for the years 1935, 1936 and 1937 the United States current balance even shows a deficit. Hence, if we take the current balance as criterion, an unmanageable disequilibrium indicative of dollar shortage simply does not exist.*

*Troughout the 20's until 1933 there was a surplus in the current balance, in every single year, which was largely due to long-term capital exports which (until 1929) were of the ordinary "approved" kind, neither flight capital nor of the equilibrating variety.*

*There is, therefore, again no question of a large and supposedly unmanageable disequilibrium.*

*It could be objected, however, that as far as the middle and later thirties are concerned the balance could only be maintained by means of all sorts of drastic trade restrictions (exchange control, quotas, etc.) and or by permitting a serious depression and unemployment to develop. But it should, in this case, be necessary to prove that more orthodox methods of adjustment, if they had been tried, would not have worked and that the trouble was more than a passing difficulty due to severe depression in the United States.*

*Summing up, we may say that there is no striking prima facie evidence of a non-manageable surplus in the United States balance of payments, except during the years of severe depression, war preparation and war.*

*3) — There are evidently different degrees of scarcity; that of countries on the verge of starvation, such as Germany, Austria, Greece and to a less extent Italy; that of countries of Western Europe, including Great-Britain; a group of countries which can maintain their customary living standards*



*within the limits of their present national production, but which have nevertheless in recent years developed a deficit in their balances of payments; Sweden, Canada, Australia, Argentina and other Latin-American countries. Unlike the previous cases, these latter are balance of payments deficits pure and simply, uncomplicated by the alleged impossibility of living within their means. Hence it is here that the idea of dollar shortage as an economic problem finds its clearest expression.*

*From the therapeutical point of view there are two extreme schools: the first we may call the orthodox or classic school although it is in fact championed in strong language by so eminent a keynesian as ROY HARROD. The other school consists of the believers in the dollar shortage which like to regard themselves as a group of innovators and heretics.*

*According to the first, the necessary and sufficient conditions for restoring stable equilibrium in the balance of payments of any country is to stop inflation and to adjust the exchange. We are, at the moment, concerned with the theory and not with the socially and politically almost impossible task to suddenly stop an opened or repressed inflation.*

*This school insists that the dollar shortage is merely a consequence of the fact that many countries are unwilling or unable, for some reason or other, to live within their means. If the exchange markets were free, the value of their currencies would fall continuously.*

*The opposite view is often expounded in the form that even if it were possible by drastic measures to avoid inflation, no equilibrium would be possible in a free exchange market. It would not be necessary to waste time in this theory if it were not for the fact that it is sometimes to be found in the writings of well-known economists. The Economist (December 4, 1948, pages 750-751) writes "that the dollar problem is the result of a set of economic circumstances never contemplated by the textbooks, namely the existence of a country which needs so little from the rest of the world while the rest of the world requires so much from it that an equilibrium of accounts can be brought about by no means available to a free, or even tolerably free, market". Even an economic theorist of the rank of THOMAS BALOCH ("United States in the World Economy", Oxford Statis-*

tical Bulletin, October 1946) comes dangerously close to propounding the fallacy under consideration. He thinks that even if by "prodigious investments activity in the United States" a depression were effectively prevented, the dollar problem would not be solved because these investments would increase the competitive power of the United States faster than productivity elsewhere. According to Dr. BALOGH, an equilibrium could be achieved only if "United States savings were used for foreign investments... or if United States business activity were maintained by social reform or non-productive government expenditures". "Even in this case", however, says the gloomy doctor, "given the initial startling superiority of the United States and the aggressiveness of its managerial leadership, it is likely that technical progress will be faster in the United States than in other countries". This is indeed high praise for capitalism and free enterprise, but the economics is rotten nevertheless.

4) — The recent failure of sterling convertibility is often referred as a proof of the dollar shortage theory.

In reality, it is nothing of the sort. In a state of repressed inflation with a fancy exchange rate, convertibility would not work. As soon as the door to the British market was opened to the exports from the continent of Europe and elsewhere, commodities were bound to pour in excess of British exports. The mistake was the same as that made in the early thirties in Germany, Austria and elsewhere, where it was thought that trade could be easily revived by organizing bilateral clearing arrangements on the old exchange rates. The immediate consequence was that imports into the soft-currency countries, via the clearing, exceeded exports and that the clearings were soon hopelessly choked by large balances in favour of hard-currency countries.

The phenomenon has close analogy with described by GRESHAM'S law (bad money drives out the good) and far from disproving the classic theory of international trade, the failure of convertibility could have been deduced in advance from the most elementary principles of classical economics.

5) — One could perhaps formulate a milder and theoretically tenable dollar shortage theory, by saying that if a free

market equilibrium in the trade between the United States and the rest of the world were established, the "terms of trade" would have to shift sharply in favor of the United States and against other countries. This would involve in some of these other countries, especially in Great Britain, a socially and politically intolerable fall in the standard of living.

It is impossible within the short space of an article to deal with the issue involved in this view, which we found it necessary to create as our own adversary in view of the inadequacies and extravagances of the usual statements of the criticized doctrine.

However, it would be necessary to prove that a free market equilibrium would result in an equally tremendous deterioration in the terms of trade. Secondly, it is quite wrong to look at the problem as a contest between the dollar as against the rest of the world. What is going on in reality is a bellum omnium contra omnes. The dollar, dollar-starved world, is divided against itself.

Certainly, the fact that countries of entirely different economic structure, policies and development, all suffer from the dollar shortage, weakens the case for the criticized doctrine. We have industrial countries such as Great Britain, Western Europe; predominantly agricultural countries such as Canada, Argentina; war-ravaged countries as well as neutrals like Sweden, all suffering from scarcity of dollars.

It is almost mathematically unconceivable that restoration of a free market equilibrium should turn the terms of trade against all of them.

The conclusion then is that even in this milder form, the case should be sent back for better preparation, if not definitely thrown out of court because of flagrant plus petitio.

6) — General conclusion, therefore, is that the classical inflation theory of the dollar shortage is substantially correct.

This is far from meaning that the problem is simple or easy to solve because of it having been reduced to a short formula.

The causes behind the inflation are many and complex: war losses, actual devastations, losses of foreign investments, internal political troubles and, last but no least, "repressed" inflations, so difficult to get rid of.

## RESUME'

## PE'NURIE DE DOLLARS ?

1) Dire que les dollars sont rares, c'est en somme une autre façon de désigner l'excédent de la balance des comptes des Etats-Unis, et le déficit de celle du reste du monde. On considère habituellement que le déficit de la balance des comptes se traduit soit par des sorties d'or ou des mouvements de capitaux compensateurs, soit par l'adoption fatale de mesures de contrôle des changes.

Récemment toutefois certains économistes ont plus ou moins explicitement soutenu que l'actuelle pénurie de dollars est un phénomène nouveau, — parfaitement ignoré jusqu'ici par la théorie du commerce international — et qui réclame une explication neuve en dehors de l'orthodoxie traditionnelle. La pénurie de dollars résulterait d'une espèce particulière de déséquilibre, d'un degré particulièrement élevé de malignité.

2) L'examen des statistiques de la balance américaine des paiements pendant l'entre-deux-guerres montre que c'est seulement entre 1934 et 1939 que l'on observe des importations d'or vraiment massives, dépassant un milliard de dollars chaque année. Pendant la période qui s'étend de 1919 à 1933, les mouvements d'or étaient beaucoup plus limités. Le total net des importations d'or aux Etats-Unis pour l'ensemble de cette période ne s'élève pas à plus de 832 millions de dollars.

Mais la période 1934-1939 fut une période de fuite des capitaux hors d'Europe, et l'on peut se demander si des "fuites", de ce genre doivent être considérées comme signifiant un excédent de la balance des comptes, et donc une pénurie de dollars. Il convient de faire des distinctions parmi les mouvements de capitaux: il en est qui sont "autonomes", à côté d'autres que l'on peut qualifier d'"induits" ou "compensateurs". Durant la période 1934-1939 les mouvements de capitaux aussi bien à court terme qu'à long terme ont été surtout du type "autonome", du genre "fuites de capitaux" ou "migrations de hot money". Or, à vrai dire, les fuites de capitaux (non pas les courants normaux qui vont des pays riches en capitaux

vers ceux qui en manquent) devraient être déduites des importations d'or pour le calcul du solde de la balance des comptes.

Ceci revient à dire que le déséquilibre doit être mesuré d'après la balance des opérations courantes (balance of payments or current accounts).

Comme nous le verrons, les théories récentes de la pénurie de dollars font reposer leurs prétentions sur le caractère soi-disant incompressible (par les méthodes orthodoxes) de la balance des opérations courantes. KEYNES lui aussi s'adresse à cette balance des opérations courantes (current balance) pour mesurer le déséquilibre (Economic Journal, juin 1946), et les accords de BRETTON WOODS suggèrent la même façon de procéder.

Les chiffres révèlent qu'excepté pendant les années 1938 et 1939 (préparation de la guerre) les soldes de la balance des opérations courantes (current balance) des Etats-Unis n'ont pas été élevés. Bien au contraire, pour les années 1935, 1936 et 1937 elle s'est soldée par un déficit. Donc si nous prenons pour critère la balance des opérations courantes, le prétendu déséquilibre irréductible, qui serait le signe d'une pénurie de dollars, tout simplement n'existe pas.

Entre 1920 et 1933 il y a chaque année un excédent de la balance des opérations courantes. Et cela est dû largement à des exportations de capitaux à long terme qui jusqu'en 1929 étaient de l'espèce la plus ordinaire et "normale" — (ni du genre "fuites de capitaux", ni du type "compensateur").

Il n'est donc encore une fois nullement question d'un déséquilibre grave et soi-disant irréductible.

On pourrait objecter sans doute qu'en ce qui concerne le milieu et la fin de la période 1930-1940, l'équilibre des balances des comptes n'a pu être maintenu que par le moyen de restrictions autoritaires de toutes sortes (contrôles de changes, contingentements, etc...) et aussi — ou encore — en permettant à la dépression et au chômage de se développer. Mais il faudrait alors prouver que des méthodes de rééquilibre plus orthodoxes, si elles avaient été expérimentées, n'auraient pas heureusement fonctionné. Il faudrait prouver qu'il y a eu au-

tre chose qu'un remous passager, dû à une crise américaine profonde.

Bref, nous pouvons dire qu'à première vue il n'apparaît nullement évident qu'il y ait eu un excédent incompressible de la balance des comptes des Etats-Unis, sauf pendant les années de crise profonde, les années de préparation de la guerre et les années de guerre.

3) Il faut évidemment distinguer des degrés dans la pénurie de dollars. Certains pays sont à la marge de la famine, comme l'Allemagne, l'Autriche, la Grèce, et aussi — à un moindre point — l'Italie. Un second groupe est constitué par les pays de l'Europe occidentale, y compris la Grande-Bretagne. Il existe enfin un troisième groupe de pays auxquels leur production nationale actuelle permettrait de maintenir leurs niveaux de vie traditionnels, mais qui n'en ont pas moins laissé s'installer durant ces dernières années un déficit chronique dans leurs balances des comptes: tels la Suède, le Canada, l'Australie, la République Argentine et d'autres pays de l'Amérique latine. A la différence des cas précédemment mentionnés, ceux-ci sont des cas de déficit pur et simple de la balance des comptes, sans qu'intervienne la complication qui résulte de l'impossibilité que d'autres allèguent de vivre dans les limites de leurs moyens. Il en résulte que c'est ici que l'idée d'un problème économique particulier de la pénurie de dollars trouve sa plus claire expression.

Sur le plan thérapeutique, deux écoles extrêmes s'opposent. La première peut être qualifiée d'orthodoxe et de classique, encore qu'elle ait pour champion ardent un Keynésien aussi éminent que ROY HARROD. L'autre école est celle des partisans de la théorie nouvelle de la pénurie de dollars, qui se plaisent à se considérer eux-mêmes comme un groupe de novateurs d'hérétiques.

Selon la première école, la condition nécessaire et suffisante pour rétablir l'équilibre stable de la balance des comptes de n'importe quel pays, c'est de stopper l'inflation et d'ajuster le taux du change. Il s'agit pour l'instant de théorie, et nous n'envisageons pas ici les difficultés sociales et politiques presque insurmontables que comporte l'arrêt soudain d'une

*inflation mise en branle, — et, qui pis est, "refoulée" (repressed inflation).*

*Cette première école insiste sur l'idée que la pénurie de dollars est tout simplement une conséquence du fait que beaucoup de pays ne veulent ou ne peuvent — pour telle ou telle raison — vivre dans les limites de leurs moyens. Si le marché des changes était libre, la valeur extérieure de leurs monnaies diminuerait constamment.*

*L'école adverse soutient fréquemment que même s'il était possible, au moyen d'énergiques mesures, d'éviter l'inflation, l'équilibre ne serait pas pour autant rendu possible dans le cadre du libre échange. Il ne vaudrait sans doute pas la peine de perdre son temps sur une telle théorie, n'était qu'on la trouve parfois exprimée dans les écrits d'économistes très connus. The Economist (4 décembre 1943, pages 750-751) écrit que "le problème du dollar est le résultat d'un tissu de circonstances économiques tel que les manuels n'ont jamais envisagé rien de semblable: l'existence d'un pays qui a si peu besoin des produits du reste du monde, cependant que le reste du monde a tant besoin des siens de sorte que l'on ne saurait atteindre un équilibre des comptes par aucun des moyens que comporte un marché libre ou même passablement libre". Même un théoricien du rang de THOMAS BALOGH (United States in the World Economy, Oxford Statistical Bulletin, octobre 1946 — frise de bien près l'erreur dont nous parlons. Il opine qu'alors même que par "une activité prodigieuse des investissements aux Etats-Unis" on parviendrait à éviter une dépression, le problème du dollar n'en serait pas pour autant résolu: parce que ces investissements accroîtraient la puissance des Etats-Unis sur les marchés mondiaux, bien plus vite que la productivité dans le reste du monde. Selon le docteur BALOGH on ne pourrait atteindre un équilibre que si "les épargnes des Etats-Unis étaient employées à des investissements à l'étranger — ou bien si leur activité économique était efficacement contenue par des lois sociales ou par des dépenses publiques improductives". "Et cependant même en ce cas" — continue le mauvais présage du docteur — "étant donné la supériorité initiale des Etats-Unis et l'agressivité de leurs états-majors industriels, il est probable que le progrès technique sera plus rapide aux Etats-Unis que*

dans les autres pays". Et certes, cela n'est point rendre un mince hommage au capitalisme et à l'entreprise libre, mais, en fait de théorie économique, cela n'en est pas moins déplorable.

4) On invoque souvent la récente suppression de la convertibilité de la livre sterling comme une preuve à l'appui de la théorie de la "pénurie de dollars".

En réalité, il ne s'agit de rien de tel. Avec une "inflation refoulée" et un taux de change fantaisiste, on ne peut s'attendre à ce que la convertibilité fonctionne. Dès que la porte du marché britannique fut ouverte aux exportations du continent européen et d'ailleurs, il était fatal que les produits étrangers s'y engouffrassent et que les importations excédassent les exportations. L'erreur commise était celle même qui avait fourvoyé l'Allemagne et l'Autriche au début des années trente, quand on y avait pensé qu'il était facile de ranimer le commerce en organisant des systèmes de clearing bilatéraux sur la base des anciens taux de change. La conséquence immédiate fut que les importations des pays à monnaie faible (réglées par la voie du clearing) excédèrent leurs exportations, et que le clearing fut rapidement embouteillé — sans aucun espoir — par de larges soldes en faveur des pays à monnaie forte.

Ce phénomène présente une étroite analogie avec celui que décrit la loi de GRESHAM (la mauvaise monnaie chasse la bonne), et, l'on peut dire que bien loin d'infirmier la théorie classique du commerce international, la suppression de la convertibilité de la livre sterling aurait pu être prévue d'avance par simple déduction des principes les plus élémentaires de l'économie classique.

5) On pourrait peut-être proposer une formule atténuée, et théoriquement acceptable, de la théorie de la pénurie de dollars. C'est ainsi que l'on pourrait dire que si un équilibre de marché libre s'établissait entre les Etats-Unis et le reste du monde, les "terms of trade" subiraient un changement considérable en faveur des Etats-Unis et au détriment des autres pays. Et cela impliquerait dans certains de ces autres pays, particulièrement en Grande Bretagne, une chute du niveau de vie qui ne serait ni socialement ni politiquement tolérable.

Il n'est pas possible, dans le court espace d'un article, de traiter les problèmes que soulève cette thèse, que nous nous



sommes vus dans l'obligation d'inventer afin de nous forger un adversaire moins extravagant que ne sont les propos habituels des partisans de la théorie de la pénurie de dollars.

Il faudrait toutefois prouver tout d'abord qu'un équilibre de marché libre se traduirait par une modification aussi formidable des terms of trade. En second lieu, il est tout à fait erroné d'envisager le problème sous l'aspect d'une contention entre le dollar d'une part, et d'autre part le reste du monde. Il s'agit en réalité d'un "bellum omnium contra omnes". Le monde affamé de dollars est divisé contre lui-même.

Sans aucun doute, le fait que des pays tout à fait différents quant à leur structure, à leur politique, à leur degré de développement économique souffrent tous du manque de dollars, affaiblit la thèse que nous combattons. Nous voyons des nations industrielles comme la Grande-Bretagne et les nations de l'Europe occidentale; des nations principalement agricoles comme le Canada ou la République Argentine; des pays ravagés par la guerre aussi bien que des neutres comme la Suède qui tous souffrent de manque de dollars.

Il est mathématiquement presque inconcevable que la restauration de l'équilibre de marché libre pût modifier les terms of trade à l'encontre de tous à la fois.

Alors la conclusion, c'est que même sous cette forme atténuée il vaudrait mieux renvoyer l'affaire pour supplément d'enquête, sinon la rejeter définitivement pour cause de flagrante plus petitio.

6) Notre conclusion générale sera donc que la théorie classique qui attribue à l'inflation la pénurie de dollars demeure correcte en substance.

Cela ne signifie pas — loin de là — que le problème soit aisé à résoudre, simplement parce qu'il aurait été réduit à une formulation correcte.

Derrière l'inflation, il y a des causes nombreuses et complexes: les pertes résultant de la guerre, les destructions effectives, l'aplatissement des portefeuilles de valeurs étrangères, certaines difficultés de politique intérieure et — last but not leas — ces "inflations refoulées", dont il semble si difficile de s'affranchir.