

# QUE É DEFLAÇÃO?

RICHARD LEWINSOHN

Dr. rer. pol.

## I. MECANISMO E EFEITOS

A resposta à pergunta formulada no título deste artigo parece fácil: a deflação, dir-se-á, é o inverso da inflação. Se definirmos sumariamente, com KEMMERER, a inflação como uma situação em que a quantidade de moeda — meio circulante e moeda escritural — ultrapassa as necessidades do comércio, num determinado nível de preços (1), poder-se-á dizer: há deflação quando a quantidade de moeda, num certo nível de preços, não basta às necessidades do comércio, ou, mais realisticamente, quando o país, não dispõe de meios de pagamento suficientes para manter o nível dos preços, em relação a uma quantidade determinada de bens negociáveis.

A definição "ex contrario" corresponde à evolução histórica do termo *deflação*. Enquanto que a palavra *inflação* surgiu como vocábulo da linguagem monetária — provavelmente durante a Guerra de Secessão — o termo *deflação* provém da meteorologia, onde significa diminuição de uma corrente aérea. Daí, passou à terminologia econômica, como antônimo de inflação, e somente no fim da primeira guerra mundial se tornou popular.

Não obstante, as estreitas relações existentes entre a inflação e a deflação, teoricamente é duvidoso, e praticamente perigoso, considerar a última como sendo exatamente o inverso da primeira. A principal diferença entre os dois fenômenos é representada pela influência da quantidade de bens sobre a formação dos preços. Se o meio circulante aumenta ao mesmo tempo que a produção, os dois fatores se compensam largamente e o resultado é uma alta moderada, ou mesmo estabilidade, dos preços. Foi o que se verificou nos

Estados Unidos e no Canadá durante a guerra. Certamente, medidas fiscais e administrativas — controle dos preços, racionamento, etc. — contribuíram, naqueles países, para a perfeita manutenção dos preços. Contudo, seria muito mais difícil — talvez impossível — evitar uma alta inflacionista de preços, como consequência da elevação do volume monetário ao quádruplo do de antes da guerra, sem forte aumento da produção. E isto é uma característica da inflação.

Na deflação, a reação dos preços se verifica de outra maneira.

Uma redução considerável do volume monetário quase sempre acarreta decréscimo de produção. Por analogia com o processo de inflação, poder-se-ia esperar que a diminuição dos bens compensasse a do meio circulante, e que a influência sobre os preços fôsse mínima. Mas não é o caso. A experiência demonstra que a redução dos bens reforça o efeito deflacionista da contração do volume monetário. Um e outro agem no mesmo sentido, do que resulta uma baixa acentuada de preços, bem como uma depressão econômica de graves consequências sociais.

Inflação e deflação são, pois, processos assimétricos. A elasticidade do volume monetário é muito maior para cima do que para baixo. Enquanto que, via de regra, é possível aumentar até 40% o volume monetário sem aumento paralelo da produção antes que os preços comecem a subir, a redução de 20% no meio circulante quase sempre provoca baixa de preços. E, uma vez manifestada essa baixa, o público reduz suas compras ao estritamente necessário, à espera de que a mesma continue. Esta "greve dos compradores" conduz a restrições da produção, ao desemprego e à diminuição da renda nacional. Dêsse modo, a deflação de genera, na maioria das vezes, em séria depressão.

Ainda que o governo ou o banco central se esforcem por corrigir a situação mediante emissões

1) EDWIN WALTER KEMMERER, *Inflation*. "The American Economic Review", June 1918. — *High Prices and Deflation* (Princeton 1921), pgs. 3-4. — *The ABC of Inflation* (New York 1942), pg. 6.

de papel moeda ou facilidades de crédito, as intervenções tornam-se inócuas precisamente porque, na segunda fase da deflação, o caso não é mais de desequilíbrio monetário. Pode acontecer que a redução do volume monetário seja apenas de 20%, ao mesmo tempo que a da produção seja de 30%, ou mais. Nesse caso, segundo as regras primárias da teoria quantitativa, tem-se dinheiro demais, e não de menos. Não obstante isso, os preços baixam e a depressão continua porque, como se observa em tôdas as grandes crises, em vez de circular, a moeda suplementar é entesourada.

Quantos aos seus efeitos sobre a distribuição da renda nacional, a deflação corresponde melhor ao conceito de que representa o inverso da inflação. Neste, todos os que têm renda fixa, quer proveniente de trabalho, quer de capital, são prejudicados pela redução do poder aquisitivo da moeda. Na deflação, estes grupos populacionais, durante algum tempo pelo menos, são favorecidos pela desvalorização interna da moeda, até que os salários sejam adaptados; às vêzes, mesmo as taxas de juros são reduzidas por não estarem os devedores em condições de satisfazer seus antigos compromissos.

*Grosso modo*, porém, pode-se dizer que, na inflação, os devedores se beneficiam à custa dos credores e, na deflação, os credores à custa dos devedores. Num e noutro caso, as vantagens e desvantagens são muito relativas, pois as pessoas que enriquecem na deflação nem sempre são as mesmas que tiveram prejuízos na inflação. A deflação não pode, assim, ser considerada uma justa recompensa, do ponto de vista social.

Para os agricultores, industriais e comerciantes, a deflação significa, geralmente, forte redução de rendas. Os operários parecem ver algumas vantagens na primeira fase da deflação, porque os salários são menos flexíveis que os preços. Esta vantagem, porém, é ilusória se a depressão começa a acentuar-se e as emprêsas se vêem obrigadas a reduzir a produção e o pessoal. No máximo, os empregados beneficiam-se à custa dos desempregados. Também neste setor os efeitos sociais da deflação têm caráter absolutamente arbitrário.

Finalmente, passemos à repercussão sobre as finanças públicas. O efeito da deflação sobre as receitas governamentais depende, naturalmente, da estrutura do sistema tributário: será mais

brusco se grande parte das receitas provierem dos impostos indiretos estipulados "ad valorem", mas, depois de algum tempo, todos os impostos tornam-se menos produtivos, enquanto que, em grande parte, as despesas do Estado são encargos fixos — o serviço da dívida pública, por exemplo, — ou pouco flexíveis, como os vencimentos. Resumindo, para o Estado a deflação é um período difícil e não são raros os casos em que conduz à séria crise das finanças públicas.

Diante destas experiências, não somente os meios mais interessados, como a indústria e o comércio, opõem-se à deflação; também a maioria dos teóricos aí vê um tratamento violento para os males da inflação, que pode ter repercussões prejudiciais. Há casos — dos quais falaremos mais adiante — em que a deflação deu bons resultados. Estes, entretanto, parecem ser exceções, que confirmam a regra de que não se deve recorrer à deflação senão em circunstâncias especiais, a fim de evitar soluções ainda mais perigosas.

## II. DEFLAÇÃO E DESVALORIZAÇÃO

A maioria dos processos deflacionistas postos em prática no passado foram determinados por motivos de ordem cambial; foram adotados para prevenir a queda ou deter a depreciação da moeda no mercado cambial, ou, ainda, para restabelecer sua antiga paridade com as moedas estrangeiras.

A depreciação externa da moeda não é forçosamente conseqüência de uma inflação. Se um país compra a crédito, insensatamente, no estrangeiro; se suas exportações diminuem grandemente, em virtude, por exemplo, do esgotamento de suas minas, ou da substituição de seu principal produto por um produto sintético; ou, ainda, se o serviço de sua dívida externa é muito oneroso, pode resultar um deficit da balança de pagamentos que exija reforma monetária. A baixa de uma moeda no mercado do câmbio é quase sempre acompanhada por um aumento excessivo do meio circulante. E isto, quando não é a causa, é o efeito da depreciação externa. As mercadorias importadas tornam-se mais caras, o que exerce influência estimulante sobre o nível dos preços, cuja alta parece justificar novas emissões de papel moeda. O comércio precisa de mais meios de pagamento; não se trata, assim, de inflação "governamental", causada por deficit orçamentário, mas de aumento

legítimo do meio circulante, motivado pelas necessidades da economia.

Ora, qualquer que seja a origem da inflação, o resultado é uma alta contínua dos preços e se, ao mesmo tempo, o governo é capaz de combater a depreciação externa da moeda nacional por meio de exportação de ouro, não é raro que, no próprio país, os preços calculados em ouro ultrapassem o nível dos preços no estrangeiro, ou, em outras palavras, que a depreciação interna se torne mais forte que a externa.

Esta situação, geralmente, é o sinal para uma reforma monetária decisiva, e a questão que se apresenta é: como restabelecer o equilíbrio? Duas soluções surgem: uma deflação que permita restaurar a antiga paridade da moeda nacional, ou uma desvalorização planificada, isto é, adaptação do valor externo da moeda ao seu poder aquisitivo interno. E' claro que esta última medida deve ser combinada com o saneamento orçamentário ou com a eliminação dos outros motivos que conduziram à inflação, a fim de estabilizar os preços internos. Se o desequilíbrio cambial provem, sobretudo, de deficit da balança do comércio exterior, motivado pela excessiva elevação dos preços internos, a qual impede a exportação, a depreciação suprime a principal causa da inflação; ainda nesta hipótese, é indispensável dar a maior atenção ao equilíbrio orçamentário, a exemplo do que foi feito na Inglaterra em 1931, quando da desvalorização da libra esterlina. Se o orçamento se desequilibra, mesmo reiteradas desvalorizações falham em sua finalidade, e a inflação continua, como se verificou na França, depois de 1936.

Para iniciar a deflação, o equilíbrio orçamentário também é condição essencial, mas, como já expusemos, é difícil mantê-lo num processo deflacionista prolongado, que leva à depressão econômica. Não obstante, mesmo neste caso, o Estado pode cobrir o deficit por meio de empréstimo, sem recorrer à emissão de papel moeda. Num período em que os preços baixam, o público procura, habitualmente, inverter seu capital à taxa fixa.

A alternativa "deflação ou desvalorização" era, nos anos que se seguiram à primeira guerra mundial, assunto dos mais discutidos, pois, exceto nos Estados Unidos e alguns países neutros — Suécia e Suíça, por exemplo — o valor-ouro de tôdas as moedas do mundo baixou consideravelmente durante a guerra. Naquela época, surgira a famosa

teoria das "paridades do poder aquisitivo", do economista sueco GUSTAV CASSEL, teoria que, apesar de todos os ataques que lhe foram dirigidos, manteve-se o sustentáculo da doutrina e exerceu enorme influência na política monetária internacional. CASSEL afirma que a paridade entre duas moedas tende a estabelecer-se de conformidade com o nível dos preços internos, nos países respectivos. Se os preços, calculados em ouro, no país A, aumentam em relação aos do país B, a paridade monetária dos dois países mudará em favor do país B.

Este mecanismo se patenteia principalmente se os dois países sofreram uma inflação. CASSEL acreditava poder formular sua tese como uma lei quantitativa, dizendo: "When two currencies have undergone inflation, the normal rate of exchange will be equal to the old rate multiplied by the quotient of the degree of inflation in the one country and in the other" (2). Suponhamos que, no país A, os preços subiram 80% e, no país B, somente 20%; a nova relação das duas moedas, que antes era de 1:1, será de 120:180-1:1,5.

E' evidente que a "normal rate" de CASSEL não corresponde às realidades do mercado cambial. Nem há vinte anos atrás, quando o mercado do câmbio era livre, nem presentemente, quando é rigorosamente controlado, o movimento das paridades monetárias seguia automaticamente a fórmula acima referida. Mas, se essa fórmula não é exata, no sentido objetivo, indica a maneira pela qual se deve proceder para o restabelecimento da antiga paridade do poder aquisitivo — pressupondo que sua restauração seja desejável: o país A do nosso exemplo, no qual os preços aumentaram 80%, deveria causar uma deflação, até que os preços baixassem um terço (de 180% a 120% do nível antigo), ou desvalorizar sua moeda de um terço, a fim de que o valor externo correspondesse ao valor interno.

A teoria de CASSEL tornou-se de particular atualidade em virtude de disposição dos Acordos de BRETON WOODS, que exige de cada país a indicação do valor-par de sua moeda, logo depois do início das atividades do Fundo Monetário. Ainda que o estatuto de BRETON WOODS, não se refira expressamente à doutrina do grande economista sueco, a idéia fundamental do "normal rate of exchange" e o mecanismo das modificações poste-

(2) GUSTAV CASSEL, *Money and Foreign Exchange after 1914* (London 1922) pg. 140.

riores, no caso de um desequilíbrio, inspiraram, visivelmente, os autores do novo sistema monetário internacional.

### III. A TÉCNICA DEFLACIONISTA

Encontra-se freqüentemente, na literatura, a opinião de que, depois duma forte inflação a desvalorização torna-se inevitável, ao passo que, em se tratando de inflação ligeira, pode tentar-se a deflação (3). Decerto as medidas a tomar dependem, antes de tudo, do grau da inflação. Se uma moeda entra em hiper-inflação, se os preços aumentam mais do que o meio circulante e se, conseqüentemente, como resultado de cada nova inflação não somente o valor-ouro, mas também o poder aquisitivo interno do volume monetário diminui, nem a desvalorização nem a deflação, no sentido usual, são mais possíveis, a única forma de saneamento assim, é a operação radical de criar uma nova moeda, baseada num estatuto perfeito e rigorosamente aplicado.

Isto o que foi necessário fazer, depois da primeira guerra mundial, em diversos países da Europa central e oriental. Verificaram-se, agora, casos análogos em alguns países e, também aí, devia abandonar-se completamente a antiga moeda e criar uma nova. Formalmente, estabelece-se mesmo, nestes casos, uma paridade entre a antiga e a nova paridade monetária, mas esta relação tem significado apenas platônico. Na Grécia, a nova drachma — cujo valor é de 1/150 do dólar — corresponde legalmente a 50 milhões de antigas drachmas (4). Na China, a inflação atingiu também proporções tais que provavelmente será preciso instituir uma moeda inteiramente nova — mesmo que se conserve o antigo nome para a unidade monetária (5).

Nos casos em que é permitida ainda uma reforma menos radical é necessário determinar, de antemão, o objetivo da medida. No período de perturbações monetárias que se seguiram à pri-

meira guerra mundial, alguns países cuja moeda não sofrera senão ligeira depreciação externa, não obstante forte inflação quiseram voltar à antiga paridade-ouro e, principalmente com êste intuito, o meio circulante foi reduzido.

Tal era a política praticada, com alguma lentidão, porém sistematicamente, pela Inglaterra. Seguindo as recomendações de uma comissão de estudos (Cunliff Committee), o chanceler do Erário publicou em dezembro de 1919, em linhas gerais, seu plano, o qual, segundo CANNAN, é "one of the most important documents in the monetary history of the world" (6). O essencial do programa era que o máximo legal da moeda fiduciária não devia exceder, no ano seguinte, o máximo realmente em circulação, no ano em curso. Aparentemente, era um plano mais de estabilização do que de deflação, mas, durante dois anos (1920-22), a quantidade monetária estava efetivamente diminuída de 10%. A política financeira seguia o mesmo rumo: um grande superavit orçamentário, de 230 milhões em 1920-21 e de 45 milhões de libras em 1921-22, foi aplicado no resgate da dívida pública e a taxa de desconto foi mantida em nível muito elevado, a fim de embaraçar o crédito bancário.

Graças a êste conjunto de medidas, o objetivo principal foi alcançado: a libra recuperava pouco a pouco sua antiga paridade com o dólar e, em 1925, o padrão-ouro de antes da guerra foi oficialmente restabelecido e a exportação do ouro, até ali proibida, foi autorizada. O movimento de preços se produzia também da maneira prevista: o custo da vida baixava de 24%, os preços por atacado chegaram a sofrer redução de 48%, isto é, em proporções muito maiores que a diminuição do volume monetário (7), e o nível dos preços calculados em ouro baixaram temporariamente em relação ao dos Estados Unidos. Entretanto, o sucesso da operação na Inglaterra devia ser paga por forte depressão econômica.

Outro tipo de deflação, mais brusca, manifesta-se na célebre reforma monetária iniciada em 1919 na Tchecoslováquia. As razões imediatas da ação

(3) ROLLIN G. THOMAS, *Our Modern Banking and Monetary System* (New York 1942), pgs. 682-684.

(4) MELCHIOR PALY, *Stabilizations Pro Forma*. "The Commercial and Financial Chronicle" (New York), 4 de outubro de 1945.

(5) CHOH-MING LI, *Inflation in Wartime China*. "The Review of Economic Statistics" (Cambridge, Mass.), fevereiro de 1945.

(6) EDWIN CANNAN, *Money: Its Connection with Rising and Falling Prices*. (6th edition, London 1929), pg. 102.

(7) GEORGE EDGAR BONNET, *Les Expériences monétaires contemporaines* (Paris 1929), pg. 29.

eram diferentes das na Inglaterra. A jovem República não podia aspirar à restauração da antiga paridade-ouro tal como existia antes da guerra, naquela região; o intuito era lastrear sólidamente a nova moeda, criada na base da antiga coroa austríaca, já muito depreciada. Para êste fim, fêz-se uma reconversão forçada: as notas em circulação foram submetidas a estampilhamento e metade do papel moeda deveria ser retirado da circulação por meio de um empréstimo compulsório, vencendo juros de 1%. Praticamente, o volume monetário foi reduzido somente a um têrço, mas as necessidades de meios de pagamento, difíceis de prever em um novo Estado, eram maiores. A contração foi seguida de grande aumento do meio circulante e, paralelamente, de uma alta de preços. Era necessário, pois, uma segunda deflação, realizada sob forma mais branda e conservadora, mas que conduzisse a uma diminuição considerável dos preços internos, enquanto que a coroa tcheca subia sensivelmente no mercado cambial.

Uma reforma semelhante à famosa experiência tchecoslovaca de 1919 foi realizada recentemente na Bélgica. Aquêlê país, com grande experiência de assuntos monetários, julgou necessário iniciar logo após à libertação, um processo deflacionista, a fim de adaptar seu volume monetário, demasiadamente aumentado durante a ocupação alemã, ao valor externo do franco-belga, e baixar o custo de vida.

O primeiro plano da deflação foi extremamente rigoroso. Em outubro de 1944, foi decretado que tôdas as cédulas de papel moeda de valor

superior a 50 francos deveriam ser depositadas em bancos determinados. Com esta medida a moeda em circulação ficava reduzida de 100 bilhões a 29 bilhões de francos. Ao mesmo tempo, o total dos depósitos bancários que ultrapassava o existente em maio de 1940, no momento da invasão, foi bloqueado: 60% por tempo indefinido, e o resto temporariamente. Como conseqüência desta restrição, a moeda escritural diminuiu de 60 bilhões para 25 bilhões de francos. Em suma, os meios de pagamento foram reduzidos a cêrca de dois têrços, o que acarretou uma deflação sem precedentes. Com a reanimação da vida econômica, tal contração mostrou-se excessiva e o meio circulante foi sucessivamente aumentado para atingir, em setembro último, 63 bilhões de francos, ou seja quase o triplo do volume monetário de antes da guerra. Uma parte dos depósitos bancários bloqueados foi liberada, enquanto que 60% dêstes depósitos foram transformados em empréstimos compulsórios do govêrno (8).

A falta de estatísticas de preços e outros dados não permite ainda julgar dos resultados desta interessante experiência deflacionista. Mas parece que, apesar das dificuldades da transição, as condições econômicas se normalizam mais rapidamente na Bélgica do que noutros países da Europa, que, até agora, evitaram uma reforma monetária rigorosa e tentaram deter a inflação empregando apenas medidas essencialmente fiscais.

---

(8) HERBERT M. BRATTER, *Belgians Air Their Economic Problems*. "The Commerce and Financial Chronicle", 27 de setembro de 1945.