

Causas e remédios da inflação

RICHARD LEWINSOHN

Dr. rer. pol.

I. EXCESSO E DEFICIT

O FENÔMENO que atualmente se designa por inflação é muito antigo. As experiências a respeito se estendem pelo menos por três mil anos. Poder-se-ia mesmo defender a tese de que a introdução da moeda no sentido moderno — um meio de troca ao qual se atribue um valor, mas que não representa, em si mesmo, um bem consumível — já era de algum modo um processo inflacionista, pois que se tratava da criação de um poder aquisitivo acessório. Ora, a palavra “inflação” é um neologismo relativamente recente, nascido, parece, nos Estados Unidos, na época dos “Greenbacks”, durante a guerra de Secessão (1). Embora haja sido adotada em todo o mundo, desde o fim do último século, e se tenha tornado, pelo menos desde a primeira guerra mundial, um vocábulo da linguagem corrente em todos os países civilizados, os economistas ainda não encontraram para ela uma definição geralmente aceita. As mais das vezes, evitaram defini-la diretamente, mesmo nos mais volumosos tratados sobre os problemas monetários. Ou, então, contentaram-se com fórmulas muito vagas.

A “Encyclopaedia of the Social Sciences” assinala: “Perhaps the most generally accepted definition of inflation is that it is the issue of too much money” (2). Uma definição quasi igual foi dada, recentemente ainda, pelo professor KEMMERER, que disse que a inflação é “too much money and deposit currency — that is too much currency in relation to the physical volume of business being done” (3). E’ um pouco mais explícita, mas não muito mais esclarecedora, pois

que, para saber quando há “too much money”, seria preciso inicialmente determinar a quantidade de moeda de que um país necessita. A única conclusão que se poderia deduzir de definições dêsse gênero é que a inflação consiste num desequilíbrio entre a quantidade dos meios de pagamento (digamos: m) e a quantidade de bens (mercadorias e serviços) permutáveis (que designamos pela letra c), provocado por um excedente de m . Mas tal desequilíbrio nem sempre se manifesta por uma alta dos preços, que, entretanto, parece ser característica e mesmo essencial para o processo da inflação.

Nas longas e graves depressões econômicas, a quantidade de m se torna muito grande em relação à quantidade de c , ao passo que os preços continuam a baixar. Em 1932, no ponto mais baixo da crise, a relação de m para c era, nos Estados Unidos, duas vezes mais alta do que em 1929, no ponto culminante da prosperidade, se considerarmos como m somente a moeda-papel e a moeda metálica em circulação, e superior de um quarto ainda, se compreendermos no termo m também a moeda escritural. Sob êsse aspecto, a inflação se assemelha, pois, mais à depressão do que à prosperidade. Para não deixar nenhum equívoco a êsse respeito, diremos: A inflação é um processo econômico no qual a quantidade total de moeda (m) aumenta em relação à quantidade total de bens permutáveis (c), ao passo que o valor da unidade m diminui em relação ao valor da unidade c .

O discernimento dos sintomas inflacionistas parecerá talvez supérfluo aos práticos. Eles sabem naturalmente que inflação e depressão não são a mesma coisa, mas esquecem às vezes que inflação e prosperidade tampouco são idênticas, e esta última confusão é mais comum ainda entre os teóricos. Já nos mais antigos escritos do

(1) ARTHUR NUSSBAUM, *The Meaning of Inflation*, “Political Science Quarterly”, Vol. LVIII, N. 1, Columbia University, New York, March 1943, págs. 80-93.

(2) *Inflation and Deflation*, by JAMES HARVEY ROGERS and LESTER V. CHANDLER, in “Encyclopaedia of Social Sciences”, New York, 1935, Vol. VIII, pág. 28.

(3) EDWIN WALTER KEMMERER, *The A B C of Inflation*, New York, 1942, pág. 6.

grande economista inglês HAWTREY (4) — cujas idéias têm uma influência decisiva nas discussões monetárias atuais — o ciclo da conjuntura (“trade cycle”) é apresentado como uma alternativa de inflação e deflação: a fase de expansão, de prosperidade, de bons negócios é um processo inflacionista, e a contração, a crise aguda e a depressão que se segue são fenômenos deflacionistas.

Essa maneira de ver se expandiu sob a influência de KEYNES — o Keynes do “Treatise on Money” (1930) — e da escola neo-wickseliana (5). Tornou-se hábito interpretar a prosperidade de 1923-1929 como “inflação”, e a depressão de 1930-1933 como “deflação”. Qualquer que seja, em detalhe, a argumentação e, em particular, a explicação do *krach* de 1929, assimila-se a prosperidade à inflação. Os aderentes da teoria do sôbreinvestimento dizem: se o investimento (I) ultrapassa as economias (S=savings), dá-se a inflação; em caso contrário, dá-se a deflação. Num autor partidário da teoria do subconsumo, o professor GAYER, da Columbia University, encontramos a frase lapidar: “The only meaning that can be given to the term inflation is capital overexpansion induced by excessive profits current or prospective” (6).

Desde a guerra, tem-se evidentemente redescoberto pouco a pouco que a inflação monetária é um processo *sui generis*, bem diferente do ciclo periódico da conjuntura. Todavia, a terminologia e a concepção econômica de 1930 a 1940 continuam a influenciar as teorias e práticas monetárias atuais. Um analista tão minucioso e perspicaz como o professor JAMES W. ANGELL, autor do notável estudo “The Behavior of Money” (1936), definiu, há apenas dois anos, a inflação como “any increase in the average price of consumer’s goods and services after adjustment for changes in average physical productivity and provided the economy has already approached the neighborhood of attainable full employment” (7). Se esta definição fôsse aplicável aos

casos concretos — isto é, se a inflação tivesse, como condição *sine qua non*, a utilização quasi completa da capacidade de produção do país — o aumento dos preços em 500% em 1919-20 e a alta vertiginosa, sem precedente na história, dos preços em 1923 na Alemanha, não teriam sido uma inflação, porque, àquela época, o desemprego era muito grande e a capacidade industrial não era explorada senão em 60-70% e 50% respectivamente.

A idéia de que a inflação é uma espécie de “excesso” se reflete ainda na teoria do “inflationary gap”, que é no momento a predominante nos Estados Unidos. Ela se inspira na doutrina de HAWTREY, segundo a qual a formação dos preços não depende diretamente da quantidade de moeda, mas da renda e de sua aplicação. Cada qual pode fazer compras, dentro do quadro de sua renda. Ora, se a renda aumenta, ao passo que o volume de mercadorias e serviços disponíveis permanece estacionário ou diminui, disso resulta uma diferença que faz subir os preços. É o “inflationary gap”. A tarefa do governo seria, pois, absorvê-lo por meio de impostos ou de empréstimos, afim de impedir a alta contínua dos preços.

Do ponto de vista pragmático, a concepção sem dúvida apresenta vantagens. Se a renda nacional e a quantidade de bens consumíveis são correntemente conhecidos, como é o caso nos Estados Unidos, ela permite calcular de maneira muito simples, mesmo de antemão, o excedente inflacionista, na base dos preços fixos. Ainda que não proporcione indicações precisas sobre o efeito do “inflationary gap” nos preços, ela constitui uma espécie de advertência. Mas, por outro lado, tal concepção provoca ou reforça a impressão errônea de que o público possui mais dinheiro do que pode consumir, que suas receitas ultrapassam suas despesas.

Ora, a inflação não é o resultado de um excesso, mas de um deficit. Ela indica que a comunidade consumiu mais do que o que está disposta a pagar pela via regular dos impostos e dos empréstimos, e, uma vez que um deficit da economia nacional deve sempre ser coberto de um modo ou de outro, a população deve aceitar a forma mais arbitrária de financiamento: a emissão suplementar de moeda.

(4) R. G. HAWTREY, *Good and Bad Trade*, London, 1913; *Currency and Credit*, London, 1919; *Monetary Reconstruction*, London, 1923.

(5) Cf. GOTTFRIED HABERLER, *Prosperity and Depression*, Third Edition, Geneva, 1941, Part I, Chap. 3 e 8.

(6) ARTHUR D. GAYER, *Monetary Policy and Economic Stabilization*, 2nd edition, London, 1937, pág. 110.

(7) JAMES W. ANGELL, *Investment and Business Cycle*, New York, 1941, págs. 306-7.

II. ORÇAMENTO E BALANÇA DE PAGAMENTOS

O deficit orçamentário como causa direta é particularmente manifesto para as inflações de guerra. Uma guerra longa e extensa implica um enorme super-consumo de material de toda sorte. O consumo de munições, de canhões, de tanques, de aviões, indispensável à defesa nacional, é uma despesa para o país inteiro, no interesse da população civil. E' um prêmio de seguro para a segurança e a independência do país. Os povos afirmam que não podem pagá-lo e, ainda para o pagamento parcial do prêmio, pedem um aumento de sua renda monetária, na suposição de que é mais fácil pagar ao Estado segurador os quatro décimos de uma renda 10 do que os dois décimos de uma renda 5, muito embora a renda 10 seja, em valor real, a mesma que anteriormente a renda 5. E' um marginalismo ilusório, mas essa ilusão é um estímulo importante para a inflação que se efetuou depois da guerra no mundo inteiro.

O deficit do orçamento governamental é uma causa, e talvez a mais freqüente, da inflação, mas não é a única. A inflação monetária pode também resultar das relações comerciais e financeiras com o estrangeiro. Pode tanto provir de um saldo ativo como de um passivo da balança de pagamentos. Formalmente, bem entendido, a balança de pagamentos é sempre equilibrada, mas o equilíbrio pode ser obtido por meios inflacionistas.

Em tempos de paz, as inflações mais comuns são as que resultam de um passivo da balança de pagamentos. O passivo pode ser consequência de um excedente das importações sobre as exportações, ou de obrigações de ordem política (reparações ou outras espécies de indenizações), ou ainda de pagamentos contratuais em virtude da dívida pública exterior, ou de investimentos particulares (ações, debêntures) do capital estrangeiro. Em todos esses casos, o governo, ou os órgãos monetários competentes, podem se ver forçados ou tentados a aumentar a quantidade de moeda para regular sua conta com o estrangeiro. Por vezes, nas situações precárias, o impulso imediato pode vir também do estrangeiro, que, antecipando as dificuldades de pagamento, atribue à moeda do país em questão um valor inferior. Daí, esse país deve pagar mais por suas importações, o que faz elevar o nível dos

preços interiores e acarreta emissões monetárias suplementares.

Atualmente, a inflação se manifesta de maneira particularmente acentuada nos países cuja balança de pagamentos acusa um saldo ativo, por causa de um forte excedente de sua balança comercial. As vendas realizadas pelos países são pagas em divisas, mas no momento essas divisas são inutilizáveis para a aquisição dos bens de que têm necessidade. Para financiar o excedente das exportações, isto é, para pagar os produtores e negociantes dos bens de exportação, necessitam, pois, de emissões monetárias.

Os países que têm uma balança de pagamentos ativa são, em geral, países caros, sem que, por isso, o padrão de vida seja sempre muito elevado. A balança de pagamentos é pouco elástica. Ela não permite nem um grande saldo ativo, nem um forte deficit, sem provocar séria perturbação monetária. Nos países mais ricos, o saldo raramente ultrapassou 2-3% da renda nacional. Um saldo superior a esse limite exige um financiamento especial e precauções de ordem monetária. Se medidas adequadas não forem tomadas, ele abre caminho à inflação.

Ainda que aparentemente esse tipo de inflação se apresente como consequência de um excedente, sua base é também um deficit: o país exportador gasta mais do que recebe e, uma vez que as exportações são atualmente, em grande parte, constituídas por fornecimentos de material de guerra, pode-se assimilá-las ao consumo extraordinário e inevitável que descrevemos anteriormente como principal causa da inflação de guerra.

Qualquer que seja a causa da inflação, seu efeito é sempre o mesmo: a população deve pagar uma despesa, que não é financiada de outra maneira, pela aceitação de uma moeda inflada e, por isso mesmo, depreciada. A inflação é, portanto, uma forma de tributação indireta, pagável no momento em que a moeda é trocada em mercadorias ou serviços. E' um encargo difuso, sem tarifa nem limites, proporcional à quantidade de moeda retida pelo indivíduo, mas progressivo no tempo; um imposto particularmente injusto, porque atinge as diversas categorias da população de maneira muito desigual e arbitraria, e também, com o tempo, um imposto anti-econômico, porque, depois de haver animado durante algum tempo

a marcha dos negócios, entrava a produtividade pelas perturbações sociais que provoca.

III. TRANSPORTES E ESTOCAGEM

O grau da alta dos preços não depende unicamente do aumento da quantidade de moeda, mas, em larga medida, das alterações que se podem produzir do lado das mercadorias e dos serviços. Para explicar o encarecimento da vida em tempo de guerra, citam-se geralmente em primeiro lugar as dificuldades de transportes, isto é, um fator que poderia agir também sobre os preços fora de toda conjuntura inflacionista.

A influência dos transportes sobre os preços pode ser puramente temporária e até mesmo momentânea. Caso típico, muitas vezes observado na história: a alta dos preços numa cidade cercada. Desde que o cêrco se levanta, os preços baixam tão bruscamente quanto anteriormente se elevaram. A atual crise de transportes tem outro caráter. E' certo que se pode também verificar às vezes a primeira fase do fenômeno — uma alta acentuada de certos artigos que começam a faltar — porque um transporte não chegou no tempo previsto; mas raramente se tem visto que os preços baixem após sua chegada.

Como pode uma causa passageira ter um efeito durável? A resposta usual é: por causa da estocagem. Se as perturbações dos transportes se renovam, os consumidores comprarão mais para estabelecer reservas em suas casas. Se uma parte das mercadorias compradas é acumulada em vez de servir para o consumo imediato, a procura para as necessidades correntes recomeçará mais depressa que normalmente. Por êsse motivo, o mercado parecerá pouco aprovisionado por algum tempo, o que pode ter um forte efeito sobre os preços.

Contudo, a estocagem pelos consumidores não se faz ilimitadamente. Ela não pode continuar por muito tempo se a quantidade de moeda não aumentar. Desde que as dificuldades de transportes não entrem gravemente a produção, elas não podem provocar uma alta contínua dos preços. Se, por causa de rotas mais longas, de prêmios de seguro aumentados, etc., os fretes de transporte são mais altos, êsses fretes entram naturalmente como nova constante na formação dos preços. Mas, por natureza, tais elementos tampouco são progressivos. Os lugares desfavore-

cidos pelos transportes têm, em geral, um nível de preços mais elevado que os centros de comunicações. Mas não acusam, em tempo normal, uma alta permanente dos preços.

Em suma, a influência dos transportes sobre os preços é incontestavelmente grande e multiforme. Mas, com o tempo, é antes regressiva que progressiva, mesmo se as dificuldades continuam, diferentemente das influências vindas do lado da moeda e que vão crescendo no curso de uma inflação.

Tampouco se deveria superestimar a influência da estocagem pelos produtores e negociantes que, esperando preços mais altos, retêm suas mercadorias. Especulações dêsse gênero não são raras no início de uma inflação, renovando-se antes do ajustamento dos preços máximos ou com a simples esperança de obter das autoridades tal ajustamento. Quanto mais flexível for a regulamentação dos preços, mais freqüentes serão tais manobras.

Todavia, a grande maioria dos produtores e comerciantes não podem reter por muito tempo suas mercadorias sem graves prejuízos, pois que vivem do movimento regular de seus negócios e não têm ganhos ocasionais. Ademais, se os estoques em mãos dos vendedores fôsem muito grandes, exerceriam inevitavelmente uma pressão sobre os preços. O característico de uma inflação a êsse respeito é precisamente a insuficiência dos estoques em relação à procura.

Essas últimas reflexões já nos levaram a questões de ordem psicológica que, certamente, desempenham um papel importante no processo da inflação. Nos países já experimentados em matéria de inflação, a população reage ao aumento da moeda de modo diferente que nos países para os quais o fenômeno da verdadeira inflação monetária constitue novidade ou, pelo menos, é um acontecimento raríssimo.

No curso de uma inflação prolongada ou de inflações reiteradas, os vendedores se habituariam a não mais calcular os preços na base do custo da produção e do comércio, mas já antecipam o próximo aumento do volume monetário. Disso resulta que os preços sobem mais depressa do que aumenta a quantidade de moeda. E' o que sempre se pode observar nos períodos chamados de hiperinflação.

IV. A LUTA CONTRA A INFLAÇÃO

Ainda que atribuindo uma certa significação às influências de ordem psicológica, é preciso não esquecer que a principal causa do movimento inflacionista dos preços é fornecida pela desproporção entre m e c . Trata-se, pois, de reduzir ou, pelo menos, de estabilizar a relação $m:c$. O mais desejável seria certamente restabelecer o equilíbrio por um aumento de c , isto é, por um aumento das mercadorias e serviços. Mas isso é difícil, mesmo em tempo de paz, porque o aumento da produção demanda meios monetários, e antes que os produtos suplementares surjam no mercado, seu efeito, as mais das vezes, já é compensado por emissões feitas no período preparatório. Em tempo de guerra, o rápido aumento da produção é ainda mais difícil nos países que devem importar uma parte de seu equipamento técnico. A luta contra a inflação deverá, pois, visar em primeiro lugar restrições do fator m .

Nas fases adiantadas da inflação, não se pode mais aplicar certas medidas que, logo no início, podem por vezes produzir bons resultados, notadamente o aumento da taxa de juros. Segundo WICKSELL (8), a taxa de juros baixa tem um efeito inflacionista, estimulando a criação de créditos bancários e, por isso, os preços; uma taxa de juros alta, contrariamente, tem um efeito deflacionista sobre o crédito e os preços. Se essa teoria já é contestável para os ciclos normais da conjuntura, é absolutamente inaplicável aos períodos de inflação monetária. Porque, em face de uma alta dos preços de 20 e 30% e mais no curso de um ano, toda taxa de juros, por mais elevada que seja, se transforma em juro "negativo" (9), o que significa que, numa inflação prolongada e acentuada, o credor perde sempre, embora o devedor nem sempre possa tirar proveito de seu crédito.

A taxa de juros deverá ser mantida tão baixa quanto possível, não apenas porque constitue

um elemento do custo da produção e por conseguinte dos preços, mas também porque uma taxa de juros baixa torna as operações de crédito menos atraentes para o credor e limita, assim, a expansão do crédito. O aumento da moeda escritural, que, num período de inflação, é tão perigoso quanto o aumento do papel-moeda, pode ser entravado por uma forte diferenciação das taxas de juros entre os depósitos à vista e a prazo, em favor destes últimos. De um modo geral, o movimento da moeda deverá ser diminuído, e não estimulado. Na inflação, o entesouramento é muito menos prejudicial do que um movimento rápido.

Entretanto, a tarefa principal de toda ação anti-inflacionista é sempre interromper a emissão de papel-moeda. Não há, entre os economistas, divergências sobre o ponto de que a emissão de papel-moeda para fins orçamentários deve ser totalmente suprimida. Para atingir esse objetivo, nenhum sacrifício de ordem fiscal é por demais pesado, porque a inflação representa para a economia nacional em seu conjunto o pior de todos os impostos.

É mais complicado suprimir a outra fonte da inflação, a que provém do saldo da balança de pagamentos. O saldo ativo é mesmo um fator favorável e necessário à economia do país. Trata-se, pois, de eliminar as repercussões indesejáveis, sem atingir a causa última. O recente acordo sobre a Dívida Externa é uma medida eficaz nesse sentido. Conforme esclareceu o ministro da Fazenda na exposição de motivos relativa ao decreto-lei n. 6.019, êle "favorece uma deflação correspondente à inflação relacionada com a disponibilidade de nossos saldos no exterior". Outras possibilidades de reduzir a emissão de papel-moeda consistem na emissão de títulos de empréstimos, direta ou indiretamente ligados às divisas provenientes do saldo do comércio exterior e destinados exclusivamente ao financiamento das importações depois da guerra.

O problema técnico da luta contra a inflação apresenta múltiplos aspectos. É um problema delicado, mas não insolúvel.

(8) Cf. KNUT WICKSELL, *Interest and Prices*, London, 1936. — A obra fundamental do economista sueco data de 1898, mas sua influência sobre as doutrinas econômicas na Inglaterra e nos Estados Unidos se intensificou sobretudo depois de sua morte, ocorrida em 1926.

(9) IRVING FISHER, *The Theory of Interest*, New York, 1930, págs. 40-44.