

Inflação e hiper-inflação

RICHARD LEWINSOHN

Dr. rer. pol.

I. A "LEI" DE MARSHALL

A INFLAÇÃO constitui, desde o início da guerra, um fenômeno mundial. Nenhum país conseguiu escapar inteiramente a seus efeitos. Mas o grau de inflação é muito variado e, quanto mais êle difere, mais o simples termo "inflação" perde o seu significado. Consoante uma opinião muito difundida, não somente entre o público, mas também na literatura econômica, a inflação é um processo contínuo e uniforme. Nem uma nem outra dessas afirmativas corresponde, porém, à realidade.

A inflação não é uma pequena indigestão que se cura em vinte e quatro horas; é uma doença grave que, na maioria dos casos, dura anos. Entretanto, mesmo nos casos graves, há períodos calmos, nos quais os sintomas se atenuam e o doente se sente bem, sem que o foco do mal esteja extinto. Sem dúvida é possível, com o contróle rigoroso e outras medidas apropriadas, deter durante algum tempo a alta dos preços, enquanto que o volume monetário continuará a crescer. Foi o que sucedeu no curso dos últimos dezoito meses nos Estados Unidos, quando a moeda em circulação aumentou de 35% — de 17 a 23 bilhões de dólares — enquanto o custo da vida permaneceu estacionário.

A energia com a qual as autoridades norte-americanas têm combatido a inflação, merece ser admirada e imitada. Considerá-la, porém, a causa única do sucesso alcançado seria errôneo. O sucesso provém em grande parte do aumento extraordinário da produção — até 1943, principalmente da produção industrial e, no ano corrente, também da produção agrícola — e ainda do próprio mecanismo da inflação. Intervalos análogos foram observados em outros casos de inflação, nos quais as medidas anti-inflacionistas foram muito mais limitadas e menos bem organiza-

das do que as adotadas nos Estados Unidos. Mesmo durante a inflação que atacou a Alemanha depois da grande guerra, os preços permaneceram virtualmente estáveis durante mais de um ano (de abril de 1920 a julho de 1921), se bem que a moeda-papel tivesse aumentado de 61 a 86 bilhões de marcos, ou seja de 40% (1). Por outro lado, não conhecemos nenhum caso em que uma expansão monetária semelhante tenha seguido o seu ritmo indefinidamente, sem provocar novamente a alta dos preços.

A pausa temporária no movimento dos preços pode ser de grande importância — como também é às vezes de importância capital, em terapêutica, aliviar o paciente das dores ou de certos sintomas exteriores da doença. Mas o passo decisivo, na terapêutica anti-inflacionista, consiste em utilizar o período de calma, do ponto de vista dos preços, para suspender ou, pelo menos reduzir a emissão do moeda-papel. Enquanto isso não fôr feito, devemos ter toda prudência nos prognósticos relativos à estabilidade dos preços.

Para controlar o efeito das medidas anti-inflacionistas é indispensável uma comparação permanente entre a moeda-papel, a moeda escritural, a produção, os estoques e os preços. E mesmo adotando essa comparação, podemos ser levados a erros graves se não levarmos em conta a fase em que se encontra o processo inflacionista. A primitiva concepção da teoria quantitativa — restaurada por CARL SNYDER (2) — segundo a qual os preços aumentam na mesma proporção do volume monetário, está hoje completamente abandonada. Mesmo o grande público sabe ou supõe que um paralelismo rigoroso entre o volume monetário e o movimento dos preços não existe.

(1) F. D. GRAHAM, *Exchange, Price and Production in Hyper-Inflation: Germany 1920-1923* (Princeton 1930), págs. 105-106.

(2) Cf. o artigo do autor *Que é a inflação?* "Revista do Serviço Público", dezembro, 1942.

Em vez da noção antiga, um pouco simplista, outra concepção prevalece hoje, tendo por ponto nuclear o seguinte: se se deixa livre curso à inflação, os preços aumentam com mais violência que o volume monetário. Tal concepção se apoia principalmente em certas observações feitas há um quarto de século na grande inflação das moedas alemã, austríaca, húngara, polonesa e russa. Em todos esses casos, e ainda noutros — na inflação das *assignats* durante a Revolução francesa, por exemplo — ficou demonstrado que no curso de uma inflação prolongada, a alta dos preços é cinco a dez vezes maior, e em certos momentos talvez maior ainda, do que a expansão do volume monetário.

Esse fenômeno impressionou os teóricos tanto quanto o público, e os economistas não tardaram em deduzir d'ele uma "lei" geral. Em seu último grande trabalho publicado em 1923 — à época da extrema inflação do marco — o ilustre economista inglês ALFRED MARSHALL formulou assim essa lei, dando ao mesmo tempo uma interpretação do fenômeno: "Although the purchasing power of a unit of a currency varies, other things being equal, inversely with the number of the units; yet an increased issue of inconvertible paper currency may lower its credit, and therefore lessen the amount of ready purchasing power which the people care to hold. That is, it may lower the value of each of the units more than in proportion to the increase of their number" (3). Conseqüentemente: "the total value of an inconvertible paper currency therefore cannot be increased by increasing of its quantity" (4).

II. AS QUATRO FASES DA INFLAÇÃO

A "lei" de MARSHALL encontra-se hoje, sob formas mais ou menos semelhantes, freqüentemente menos profundas e mais categóricas do que a que lhe foi dada pelo mestre de Cambridge, na maioria dos livros que tratam da teoria monetária. Há a suposição generalizada de que, afora as flutuações cíclicas da conjuntura, os preços têm, por assim dizer, a tendência natural a progredir em ritmo mais vivo do que o volume monetário, e que esse movimento em direção única é característico

da inflação. Se a tese fôsse exata, seria evidentemente não somente um argumento dos mais vigorosos contra a inflação, mas também de grande importância para se aquilatar o efeito das medidas anti-inflacionistas.

Suponhamos que no primeiro ano da inflação o volume monetário tenha passado de cinco a dez bilhões de unidades, enquanto o índice dos preços tenha aumentado de cem a cento e cinqüenta. No segundo ano, tendo sido tomadas medidas anti-inflacionistas, a moeda aumentou, digamos, de 10 a 20 bilhões, e o índice dos preços passou de 150 a 225. Reconhecendo como regra uma evolução conforme à "lei" de MARSHALL, forçoso seria concluir, em nosso exemplo, que a alta dos preços fôra muito módica e que a inflação fôra combatida com indisfarçável sucesso. Porque, sem as contra-medidas, os preços deveriam ter aumentado pelo menos na mesma proporção do volume monetário, isto é, de 150 a 300 e até mais, em todo caso, a razão da progressão devia ter sido maior que a do primeiro ano da inflação.

Conclusões desse gênero não são raras, mas são, infelizmente, ilusórias. Pesquisas detalhadas sobre a inflação nos diversos países, no presente e no passado, demonstram irrefutavelmente que o processo inflacionista não se desenvolve da maneira imaginada por MARSHALL e muitos outros teóricos eminentes. É perfeitamente certo que os preços aumentam mais rapidamente em uma fase mais adiantada da inflação do que no início. Mas isso não quer dizer que, durante todo o processo inflacionista, os preços subam em linha reta ou em curva ascendente, em relação ao volume monetário.

Pode-se demonstrar com mais clareza as particularidades do movimento inflacionista da moeda e dos preços, discriminando diversas fases, que se repetem regularmente em tôdas as grandes inflações. Não existe, a esse respeito, um esquema consagrado. Para os períodos em que a progressão dos preços excede de muito a do volume monetário, alguns termos especiais são usados. Na literatura alemã é hábito designar essa fase por "Hochinflation" (alta inflação) e, na literatura americana, é ela designada por "hyper-inflation". Todavia, esses termos ainda são empregados sem uma definição precisa, no mesmo sentido em que se emprega a expressão inglesa "runaway inflation", que significa apenas que as autoridades mo-

(3) ALFRED MARSHALL, *Money, Credit and Commerce* (Reimpresso em Londres, 1929), pág. 47.

(4) *Ibid.*, pág. 48.

netárias perderam todo o controle do fenômeno, e que a alta dos preços prossegue em ritmo fulminante e sem pausa.

KEMMERER (5) definiu "the phenomenon of so-called hyper-inflation" de maneira mais técnica. A característica da hiper-inflação, diz êle, consiste no fato de o valor do volume total da moeda-papel em circulação tornar-se cada vez menor, enquanto que o volume cresce. Êle não encara, como MARSHALL, o poder aquisitivo do valor total da moeda, mas o valor da moeda-papel calculado em ouro ou em relação a uma moeda estável, como o dólar.

O fato de, na hiper-inflação alemã, o valor total da moeda em circulação calculada em ouro, ter representado, em 1923, apenas temporariamente, 1,3% do de 1913, muito espantou e muito preocupou os economistas. Em geral os problemas cambiais representaram, naquela época, papel preponderante nas discussões sobre a inflação. Hoje em dia êsse aspecto não parece tão decisivo. Mesmo nos países em que já se manifestam certos sinais de uma hiper-inflação, tais a China e a Grécia, o poder aquisitivo interior da moeda é considerado mais vital que o poder aquisitivo exterior. Por isso, parece mais apropriado analisar o processo inflacionista em primeiro lugar quanto às relações entre o volume monetário e o movimento dos preços interiores. Sob êsse aspecto podemos distinguir quatro fases, cada uma delas com características bem definidas.

1.º A primeira fase da inflação é caracterizada pelo fato de ser a progressão da moeda mais forte que a dos preços. Logo no início pode acontecer que os preços subam com rapidez maior que a do acréscimo do volume monetário. A inflação começa, por assim dizer, por uma explosão, uma febre dos compradores que se atiram sobre as mercadorias e, em consequência dessa procura invulgar, os preços sobem súbitamente em proporções extraordinárias. Êsse assalto inicial acarreta, notavelmente em tempo de guerra, certos perigos, porque reduz os estoques e pode comprometer o abastecimento. Sem embargo, êle dura apenas alguns meses. Em seguida, a situação do mercado entra num período de acalmia. O público, dispondo de mais dinheiro, passa a comprar

mais do que faz normalmente e oferece preços mais altos, mas não está ainda disposto a comprar seja o que for a não importa que preço. Êle separa uma parte da moeda que recebe, seja para compras futuras, seja como economia por tempo indeterminado. O resultado dêsse entesouramento é que os preços seguem com lentidão o aumento do volume monetário.

Desde que o grande público está mais interessado no movimento dos preços do que nas estatísticas da moeda em circulação, o fenômeno desperta pouca atenção. Para uma família cuja renda não aumentou no mesmo ritmo do aumento dos preços e cujo poder aquisitivo é, por conseguinte, reduzido, é evidentemente pouco consolador saber que a progressão dos preços era módica em relação às novas emissões de moeda-papel. Entretanto, a Administração que dirige a luta contra a inflação deve levar em conta êsse fato. Êle não constitui particularidade dos países agrícolas, como supunha KEYNES em um de seus primeiros estudos sobre a inflação (6), nem um simples fenômeno de "transição" (7), mas uma regra geral que se manifesta freqüentemente durante anos.

Quanto mais aumenta o volume monetário, mais se acentua a divergência entre o acréscimo do volume monetário e o dos preços. Não são raros os casos em que a quantidade da moeda em circulação era já quatro a cinco vezes maior que em tempo normal, enquanto que o custo da vida havia apenas dobrado ou triplicado.

2.º A amplificação do volume monetário em proporções maiores que a progressão dos preços implica o acréscimo do valor total da moeda em circulação. Em tempos normais a moeda em circulação representa um valor correspondente, na maior parte dos países, a cerca de 1/8 — 1/15 da renda nacional anual. Pelo processo que acabamos de descrever, vê-se que o poder aquisitivo do volume monetário equivale a 1/3 — 1/5 do da renda nacional. Tal desproporção é, todavia, um estimulante para os preços e, não sendo mais possível reduzir a moeda em circulação, a alta dos preços se acentua e excede o crescimento do volume monetário.

(6) JOHN MAYNARD KEYNES, *A Tract of Monetary Reform*, (London, 1923), pág. 81.

(7) LESTER V. CHANDLER, *Introducción a la Teoría Monetaria* (1940; tradução espanhola, México, 1942), página 128.

(5) EDWIN KEMMERER, *Money* (New York, 1938), página 287.

Mas, em relação à situação normal, a expansão do volume monetário é, em consequência da evolução anterior, mais pronunciada ainda que o aumento dos preços. O valor total da moeda, em poder aquisitivo — nem sempre em ouro — é igualmente maior que antes da inflação. Resumindo: a progressão dos preços é mais forte que a do volume monetário, mais o efeito da primeira fase, na qual a relação era oposta, ainda não se acha compensado. Tal é a característica da segunda fase da inflação.

3.º Se o movimento inflacionista continua — e, nesse caso, já será bem difícil detê-lo sem uma reforma monetária incisiva — a “paridade” pré-inflacionista entre a quantidade de moeda e o nível dos preços deve ser atingida e excedida. Então, a inflação entra na terceira fase que acusa sintomas típicos de hiper-inflação.

Desapareceu a confiança na moeda; ninguém quer tê-la em seu poder e todos procuram trocá-la o mais rapidamente possível por mercadorias cuja valor pareça mais durável que o das notas emitidas pelo Tesouro ou pelo Banco Central. A moeda-papel perde não só a faculdade de conservar valores, mas também a função de medida de valores. Inúmeros negócios são feitos à base de moeda estrangeira ou de ouro. A especulação atinge o auge. Até um certo grau todo mundo é forçado a se transformar em especulador para salvar o poder aquisitivo de sua renda.

O volume monetário atinge somas fantásticas, mas os preços sobem com maior rapidez e, nessa corrida nefasta entre a moeda e os preços, estes acabam sempre vencedores. Em consequência o valor total da moeda diminui em proporções que seriam imaginadas impossíveis em tempo normal.

4.º A hiper-inflação constitui virtualmente golpe de morte para uma moeda, e seus efeitos econômicos sempre são catastróficos. Entretanto, do ponto de vista técnico, não é essa a fase final. Nos casos felizmente raríssimos em que foi possível observar o processo inflacionista até seu termo fatal, notou-se que, no estágio extremo da hiper-inflação, a relação entre a moeda e os preços muda ainda uma vez de direção.

BRESCIANI-TURRONI (8), em particular, chamou a atenção dos estudiosos para esse curio-

so fenômeno: na última fase da inflação a progressão dos preços se retarda, adaptando-se ao volume monetário. É difícil controlar o processo em seus pormenores, porque o acréscimo da moeda e dos preços é tão violento nessa fase que uma diferença de dois ou três dias entre a estatística monetária e a dos preços torna impossível qualquer comparação precisa. Mas, efetivamente, parece que, na agonia da moeda, os dois movimentos são aproximadamente paralelos, como o supunha a antiga teoria quantitativa.

III. A EVOLUÇÃO DURANTE AS DUAS GUERRAS MUNDIAIS

Se quisermos aplicar o esquema exposto à situação monetária atual verificaremos que, com raras exceções, todos os países do mundo se acham na primeira fase da inflação, tanto no que respeita à expansão monetária quanto ao movimento dos preços. Vale dizer que, em toda parte, o volume monetário foi consideravelmente amplificado, mas em quase toda parte a alta dos preços permaneceu mais módica do que se podia esperar segundo a tese clássica da teoria quantitativa e mais ainda segundo a “lei” de MARSHALL e suas diversas variantes.

Não há dúvida que a técnica da “moeda dirigida” foi grandemente aperfeiçoada no decorrer da última década; graças a seus progressos alguns países conseguiram multiplicar a sua moeda em circulação com um *minimum* de perturbações econômicas. Todavia, os resultados não são na essência diferentes dos que foram obtidos nos períodos anteriores.

Notemos que, durante a primeira guerra mundial (9), a moeda inglesa quadruplicou (passando de 80 milhões de libras em ouro e 30 milhões em cédulas conversíveis em ouro a 440 milhões de libras em moeda-papel, praticamente inconvertível). Ao mesmo tempo, o índice do custo da vida na Inglaterra passou de 100 a 205 e de acordo com o índice revisto (10), de 100 a 180 somente. Na França a moeda em circulação aumentou, de 1914 a 1918, de 9 bilhões a 30 bilhões de francos, enquanto o índice dos preços dos produtos alimentícios passou de 100 a 244 e o

(8) CONSTANTINO BRESCIANI-TURRONI, *Le Vicende del marco tedesco*. Annali di Economia. Volume settimo (Milano 1931), págs. 59 e seg. — Edição inglesa: *The Economics of Inflation* (London, 1937), págs. 33 e seg.

(9) Cf. GEORGE-EDGAR BONNET, *Les expériences monétaires contemporaines* (Paris, 1929). — RICHARD LEWINSOHN, *Histoire de l'Inflation* (Paris, 1926).

(10) JOHN MAYNARD KEYNES, *How to Pay for the War* (New York, 1940), pág. 71.

custo da vida — não existe ainda um índice completo — provavelmente aumentou em proporções maiores. Do outro lado da barricada, na Alemanha, sob condições econômicas e sociais muito diferentes, o efeito inflacionista foi quase o mesmo: até o armistício, a moeda em circulação passou de 6 bilhões a 22 bilhões de marcos enquanto o nível dos preços apenas duplicou. A alta dos preços nas grandes países beligerantes europeus parece particularmente módica em face de, nos Estados Unidos, o índice do custo da vida ter passado entre 1914 e 1918, de 100 a 170, não obs-

tante uma expansão monetária mínima (de 3.458 a 4.482 milhões de dólares).

Comparando com esses dados históricos a situação no quinto ano dessa segunda guerra mundial, notaremos que, nos países não ocupados, o acréscimo de volume monetário é agora menos acentuado, mas a relação entre o aumento da moeda e o dos preços é semelhante, pelo menos se levarmos em conta as transformações verificadas no volume físico da produção. Eis alguns exemplos de países cujos dados estatísticos são mais ou menos completos:

MOEDA, PRODUÇÃO E PREÇO

INDICES EM ABRIL DE 1944 (BASE: 1939 = 100)

PAÍS	A	B	A:B	PREÇO DE ATACADO	CUSTO DA VIDA
	MOEDA EM CIRCULAÇÃO	PRODUÇÃO INDUSTRIAL	MOEDA EM RELAÇÃO À PRODUÇÃO		
Estados Unidos.....	284	221	129	136	126
Inglaterra.....	203	+	+	170	130
Canadá.....	300	256	118	140	118
Argentina.....	169	118	143	202	109
Chile.....	221	114	194	197	209
México.....	315	118	267	183	199

Fonte: Sociedade das Nações, "Bulletin Mensuel de Statistique", julho de 1944.

Nota: O índice da produção industrial para o México refere-se a 1943. O da Argentina baseia-se na ocupação industrial (Revista Econômica, Suplemento Estadístico, Banco Central de la Republica Argentina, agosto de 1944). Na Inglaterra a produção foi, segundo cálculos não oficiais, já em 1942 mais de 30 % superior à de 1938 ("Economic Journal", June-September 1943, p. 273).

Os índices da produção industrial, evidentemente, não compreendem todo o volume físico da produção nacional. A produção agrícola nos Estados Unidos e no Canadá, embora se ache também em forte progressão, aumentou menos que a produção industrial, de sorte que a expansão monetária, em relação à produção nacional, é maior do que indica o nosso quadro. Na Argentina, o aumento dos estoques de produtos alimentícios permitiu manter, até o presente, o custo da vida em nível muito módico, apesar da alta sensível dos preços de atacado.

Por outro lado, deve-se acentuar que os dados da tabela acima, bem como nossa exposição geral, re-

ferem-se unicamente à moeda em circulação. Indubitavelmente o acréscimo da moeda-papel, sem o aumento correspondente do volume físico da produção, constitui o fato mais característico de uma inflação. Mas, para medir o grau de uma inflação é preciso levar em conta também a moeda escritural ou bancária, que permite pagamentos por meio de cheque. Esse fator, que pode atuar sobre os preços seja como estimulante, seja como elemento retardador, está estreitamente ligado ao difícil problema da velocidade da circulação monetária. Em nosso próximo artigo estudaremos esse aspecto do processo inflacionista.