

QUE É INFLAÇÃO?

RICHARD LEWINSOHN

Dr. rer. pol.

I. O EQUILÍBRIO MONETÁRIO

A PALAVRA “inflação” é hoje no mundo inteiro um termo da moda e, como acontece em tais casos, o seu uso é pouco preciso e muitas vezes, mesmo, bastante confuso. O público adquiriu o hábito de considerar e designar todo aumento de preços como prova ou consequência da inflação, ou simplesmente como inflação.

Essa generalização é aliás desculpavel, uma vez que mesmo na doutrina econômica o termo é pouco conciso e uniforme. Especialistas eminentes em matéria monetária, que dedicaram aos fenômenos e problemas da inflação capítulos e livros inteiros — como o economista norte-americano E. W. Kemmerer (1) e o inglês R. G. Hawtrey (2), perito do Tesouro britânico — tem evitado dar uma definição nítida do termo inflação. Até há pouco tempo podia-se definir a inflação como a expansão demesurada dos meios de pagamento; mas, como vamos ver, essa definição ainda é hoje demasiado limitada.

Ademais, é evidente que a definição citada acima é uma daquelas respostas que provocam imediatamente outra pergunta. Se se designa a inflação como um estado econômico no qual há excesso de meios de pagamento, ou, como dizemos por uma abreviação não de todo correta, excesso de moeda, tem-se o direito de perguntar qual seja a justa quantidade de moeda. A dificuldade primordial dos problemas de inflação, não apenas

em teoria, mas também na prática, reside, com efeito, nessa questão preliminar.

A noção de inflação, denunciando um desequilíbrio, implica a idéia de equilíbrio entre a moeda, de uma parte, e as mercadorias, serviços, impostos e outras obrigações a pagar, de outra parte. Ora, a moeda é um instrumento quantitativo; por conseguinte, não basta encontrar, para o equilíbrio, uma fórmula qualitativa, como se tem feito para o equilíbrio político ou social. Em matéria monetária é preciso medir, calcular, comparar numericamente. Só os processos e reflexões que permitem uma aplicação quantitativa tem razão de ser.

Quando, em fins do século dezessete, começou-se a se ocupar mais intensamente dos problemas monetários, procurou-se logo, por boas razões, determinar exatamente o *quantum* de moeda necessário a um país de determinada estrutura econômica, para realizar sem atritos nem entraves as suas transações comerciais internas e externas. Ainda que as respostas a tal pergunta fossem essencialmente empíricas, elas são hoje de grande interesse. O mercantilista inglês William Petty (3) explica que a Inglaterra precisa de uma quantidade de moeda igual à metade da renda proveniente de seu solo, mais um quarto da renda proveniente dos imóveis, mais cerca de um quarto do valor de suas exportações durante um ano. Seu compatriota e contemporâneo Locke (4), que foi não apenas um ilustre filósofo, mas também um economista perpicaz, diz, de maneira mais geral: um quinto dos salários, mais um quarto

(1) E. W. Kemmerer, *Money and Prices* (New York 1909) — *Controlled Inflation* (American Economic Review, Suplemento, março de 1934) — *Money* (New York, 1938).

(2) R. G. Hawtrey, *Currency and Credit* (London 1919) — *Monetary Reconstruction* (2nd. edition London 1926); esse último livro contem o célebre ensaio “Inflation”, escrito em setembro de 1916, o qual expõe o problema da inflação como efeito das finanças de guerra.

(3) *Quantulumcumque Concerning Money* (1695), reproduzido em *The Economics Writings of Sir William Petty*, Ed. C.H. Hull (Cambridge 1899), Vol. II.

(4) *Some Considerations of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money e Further Considerations Concerning Raising the value of Money* (1695), cf. *The Works of John Locke* (10a. ed. Londres 1801), Vol. V.

da renda dos proprietários de terras, mais um vigésimo do lucro dos intermediários, bastarão, para por em movimento o comércio de qualquer país. Uma geração mais tarde, o financista francês Cantillion (5), um dos precursores dos fisiocratas, depois de um estudo aprofundado da questão, chegava à conclusão de que o total da moeda em circulação em um país devia ser igual a um nono da produção nacional, fórmula que até hoje ainda corresponde mais ou menos à relação efetiva na maior parte dos países, em tempo normal.

Os esforços e resultados dos economistas "pre-clássicos" foram infelizmente abandonados e negligenciados depois da vitória da escola liberal, ou seja, depois da segunda metade do século dezoito. Adam Smith trata já da questão fundamental de saber quanto de moeda deve ter um país para evitar tanto a inflação como a deflação — isto é, o contrário da inflação, a sub-alimentação em moeda — com um ceticismo e mesmo com um tom irônico bem raro no grande mestre da economia política. Declara ele: "É impossível determinar a proporção... tem sido computada por diferentes autores em um quinto, um décimo, um vigésimo ou um trigésimo do total da produção anual". (6)

II. INFLAÇÃO DE MOEDA METÁLICA

Durante um século, predominou a doutrina de que o equilíbrio monetário se estabeleceria automaticamente e seria fácil mantê-lo, uma vez que a moeda fosse baseada solidamente no ouro. Mas só os países ricos podiam se permitir o luxo de uma moeda-ouro e, o que era ainda mais embaraçoso: o ouro que era considerado um valor imutável, graças à sua raridade e à sua força mágica de atração, não constituía de modo nenhum uma garantia contra o perigo inflacionista. Os primeiros fenômenos de uma inflação metálica já se haviam manifestado no século dezesseis, quando o ouro e a prata da América eram drenados para a Europa e a súbita abundância desses metais preciosos provocou uma alta dos preços. Foi nessa ocasião que o jurista e escritor político

francês Jean Bodin (7) assinalou pela primeira vez a relação entre a quantidade de moeda e a de mercadorias, relação que se chamou mais tarde "Teoria de quantidade de moeda".

O fenômeno de uma inflação da moeda de ouro reproduziu-se com mais veemência em meados do século dezenove, depois da descoberta das regiões auríferas da Califórnia e da Austrália, e no fim do século passado, depois da abertura das minas de ouro da África do Sul. Em cada uma dessas ocasiões, os preços no mundo inteiro aumentaram, não porque as mercadorias escasseassem, mas porque havia mais moeda. Por causar um aumento rápido de sua produção, o ouro se depreciou como acontece com qualquer mercadoria. Quanto à prata, a depreciação em consequência da superprodução foi tão grande que esse metal não pôde mais ser utilizado como padrão monetário.

Por outro lado, quando a produção do ouro diminuía durante um certo tempo, os preços das mercadorias baixavam. Em vez de uma inflação havia uma deflação. O economista sueco Gustav Cassel (8) estabeleceu, baseado nessas observações, uma teoria do equilíbrio monetário consistindo no seguinte: A produção mundial de mercadorias aumenta de ano a ano na média de 2,8%; para compensar esse excesso de mercadorias, a produção de ouro deve aumentar na mesma proporção, sem o que haverá perturbações econômicas, quer no sentido inflacionista, quer no sentido deflacionista.

A tese de Cassel, mesmo se fosse admitida até 1931, perdeu sua validade desde que a maioria dos países abandonou o padrão-ouro. Todavia, a questão do ouro continua a ser um dos elementos das perturbações monetárias. O ouro afluía aos países que têm uma balança de pagamentos particularmente ativa ou que, por razões políticas, gozam da confiança internacional. Por uma e outra dessas razões, é que mais de 4/5 do ouro mundial se acumulou nos Estados Unidos e que as reservas de ouro do Brasil aumentam.

Mas as reservas-ouro estão hoje em quase todos os países centralizadas nos Tesouros ou nos

(5) *Essai sur la nature du Commerce en général*, tradução inglesa, Londres 1931. A obra-prima de Cantillion (1680-1734) somente foi publicada muito tempo depois da sua morte (Amsterdã 1756).

(6) *Wealth of Nations* (1776), Livro II, Cap. II.

(7) Jean Bodin, *Réponse... aux paradoxes de monsieur de Malestroict touchant l'encherissement de toutes les choses* (Paris 1568). — Bodin tratou novamente da questão nos seus famosos *Six livres de la République* (1576).

(8) Gustav Cassel, *The Theory of Social Economy* (1918). Tradução inglesa (5.ª edição, Londres e New York 1932), pgs. 476 e seg.

Bancos do Estado. Ainda que o ouro afluia ao país em pagamento das exportações, ele não pertence automaticamente ao Estado. O governo ou o banco central encarregado dos negócios do ouro devem comprá-lo aos exportadores e, para isso, emitir moeda-papel. O mesmo acontece se o Estado quiser comprar o ouro produzido nas minas do país. Neste caso também, o governo deve procurar meios de pagamento para essas compras e, o mais das vezes, faz para esse fim uma emissão de moeda-papel. Se bem que tais emissões sejam totalmente "cobertas" pelo ouro que permanece em poder do Tesouro, elas constituem um aumento da moeda em circulação e exercem uma influência inflacionista sobre o nível dos preços.

III. INFLAÇÃO DE MOEDA-PAPEL

As grandes inflações, evidentemente, não provêm da abundância do metal precioso, mas do aumento arbitrário da moeda-papel. No "Fausto" de Goethe, Mefistófeles ensina ao imperador a arte de fabricar moeda-papel e, assim, enriquecer seu país e satisfazer seu povo. A cena, que se passa na idade média, constitui um belo anacronismo, pois naquela época a moeda-papel não havia ainda sido inventada.

É certo que manipulações monetárias, arbitrariamente organizadas pelos próprios governos para o financiamento de suas despesas, já existiram na mais alta Antiguidade. Parece mesmo que a possibilidade de o Estado determinar em seu proveito o valor da moeda tenha sido o principal motivo da moedagem do metal precioso, que já circulava anteriormente como moeda mas era avaliado conforme seu peso. O direito exclusivo do Estado, de cunhar moedas, foi logo utilizado para proceder à depreciação, quer pela redução do peso metálico da unidade monetária, ou o que é a mesma coisa, pela elevação arbitrária do valor nominal das moedas metálicas de um certo peso. Sabe-se que esse método já fora praticado, no século IV A. C., por Dionísio de Siracusa, que fez recolher toda a prata em circulação e aplicar às moedas metálicas uma nova marca indicando que as moedas de uma dracma passariam a valer, de então por diante, duas dracmas. Os cidadãos recebiam da Casa da Moeda o mesmo valor nominal que tinham trazido, mas o Estado retinha a metade do metal e o utilizava para pagar a dívida pública.

Processos análogos, com múltiplas variações, têm sido empregados até nossos dias em quase

todos os países do mundo. É necessário, contudo, insistir numa diferença importante: Sob o regime exclusivo de moeda metálica, uma inflação arbitrária não é possível sem uma desvalorização simultânea, pois o Estado não pode aumentar a seu bel-prazer a quantidade de metal. Sob o regime da moeda-papel, cuja substância não vale quase nada e cuja fabricação é relativamente barata, o Estado pode fazer uma inflação monetária sem desvalorização. Na maioria dos casos de inflação de moeda-papel, o governo não tem a intenção de fazer uma desvalorização, nem mesmo de efetuar uma simples depreciação, ou seja uma alta dos preços no mercado interno. Emitindo mais moeda-papel, o governo quer apenas se proporcionar maior número de meios de pagamento e, para isso, está naturalmente interessado em que o valor da moeda permaneça intacto.

Até um certo grau, o aumento da moeda em circulação é possível sem que o seu valor — o que quer dizer: o poder de compra da moeda — diminua. Nas situações monetárias consideradas como bem equilibradas, há sempre margem para o acréscimo dos meios de pagamento. Em geral, um aumento de 20-30% da moeda-papel, em relação à quantidade normal, é facilmente absorvido, seja por entesouramento, seja pela animação dos negócios, sem repercussões sensíveis sobre os preços das mercadorias. Depois os preços começam a subir, a princípio não ainda na mesma proporção do aumento da moeda em circulação. A quantidade de moeda pode dobrar, enquanto os preços aumentam somente, digamos, de 50%.

Mas pouco a pouco esse desvio desaparece. Os preços aumentam no mesmo ritmo da moeda em circulação e, se a inflação monetária continua, manifesta-se uma divergência no sentido oposto: os preços sobem mais depressa que o aumento da moeda. No fim das grandes inflações, tais como a do marco e as das outras moedas da Europa central depois da primeira guerra mundial, o índice dos preços era duas, três e mesmo quatro vezes mais elevado que o índice do montante da moeda em circulação, embora esta tivesse sido acrescida em dimensões fantásticas. É a prova evidente de que o Estado não pode multiplicar os meios de pagamento em proporções ilimitadas. Criando mais moeda, ele cria menos valor e, afinal, reduz mesmo o valor global da moeda em circulação.

IV. INFLAÇÃO DE MOEDA ESCRITURAL

O mecanismo acima descrito não corresponde perfeitamente à teoria de quantidade da moeda em seu sentido integral, isto é, à tese de que o nível dos preços depende da relação entre a quantidade de moeda e a quantidade de mercadorias e de serviços que se permutam por intermédio da moeda. Para explicar a dupla divergência de que, em caso de inflação, os preços aumentem a princípio mais lentamente e depois mais rapidamente que a quantidade de moeda, os teóricos tem insistido sobre o fator da velocidade da circulação monetária. Desde séculos observou-se que as necessidades, em moeda, de um país dependem não somente do volume de suas transações comerciais, mas ainda da rapidez das trocas. Já Locke verificou: "The very same shilling may, at one time, pay twenty men in twenty days: at another rest in the same hands one hundred days together." (9). Se a moeda circula muito depressa, a economia nacional necessita de menos moeda; se a circulação é lenta — em caso de entesouramento e de estagnação dos negócios — o comércio e a população em geral tem necessidade de uma quantidade de moeda relativamente elevada. Ora, numa inflação muito adiantada, a circulação da moeda é extremamente rápida, porque o público desconfia da moeda instável. Eis porque, no fim de uma hiper-inflação, os preços sobem mais depressa que o volume monetário.

Já se tem tentado dar a essa relação uma expressão matemática. A equação simples da teoria de quantidade diz que o nível dos preços (P) é diretamente proporcional à quantidade de moeda em circulação (M) e inversamente proporcional ao volume das mercadorias e serviços a permutar (T), abreviação da palavra inglesa "Trade", ou seja comércio. A fórmula é então, a seguinte:

$$P = \frac{M}{T}$$

Levando-se em conta a velocidade da circulação monetária (V), chega-se à equação:

$$P = \frac{MV}{T} \text{ ou } PT = MV$$

(9) *Some Considerations* etc. "The Works of John Locke", vol. V pg. 23.

Foi o economista norte-americano Simon Newcomb (10) que, em 1884, estabeleceu essa fórmula fundamental de todas as discussões modernas sobre a moeda. Quando, porém, outros economistas norte-americanos — em particular Edwin W. Kemmerer e Irving Fisher — tentaram aplicar a fórmula de Newcomb ao movimento real da moeda e dos preços, verificou-se que a equação não dava resultados exatos. A principal razão parecia estar no fato de que a moeda em circulação não constitui o único meio de pagamento.

Nos Estados Unidos, por exemplo, e sobretudo ali, uma parte muito grande de todos os pagamentos — hoje provavelmente 90% — é efetuada por meio de cheques, ou seja pela utilização de depósitos bancários. Essa moeda é chamada nos países anglo-saxões "deposit currency" e nos outros países "moeda escritural", para distinguir da moeda-papel e da moeda metálica. Se bem que moeda escritural seja, no fundo, uma moeda privada e um afastamento do princípio do monopólio monetário do Estado, ela é admitida em todos os países e desempenha essencialmente as mesmas funções que a moeda corrente em papel ou em metal. E tem também os mesmos efeitos. Uma expansão muito grande dos depósitos bancários e de sua utilização como meio de pagamento pode ter consequências inflacionistas, e a contração e imobilização dos depósitos bancários pode ter repercussões deflacionistas sobre os preços. A quantidade como a velocidade da moeda escritural são, por conseguinte, de grande importância para o equilíbrio ou o desequilíbrio monetário e devem encontrar também sua expressão na equação da teoria de quantidade. Irving Fisher (11) lhe deu a fórmula:

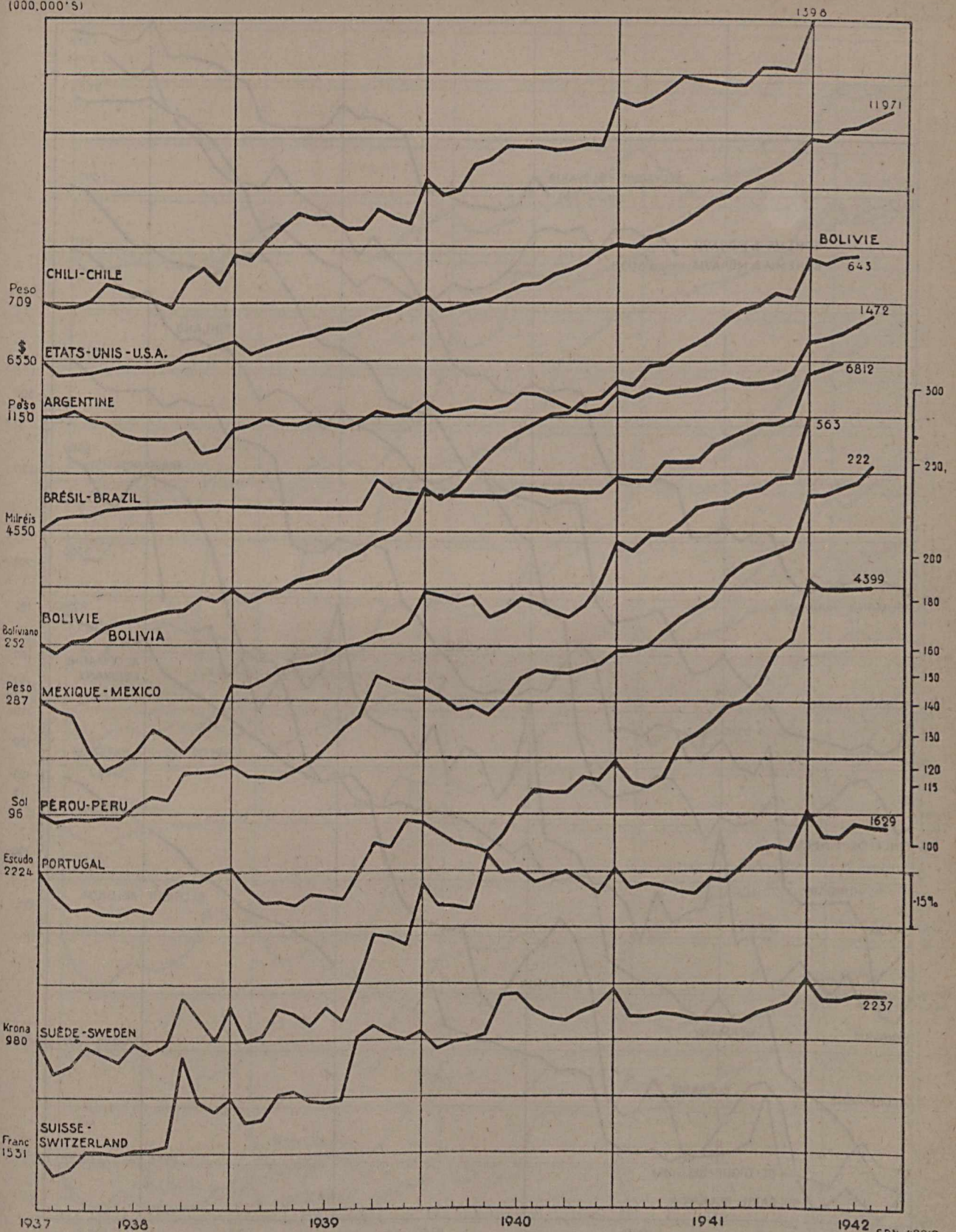
$$P = \frac{MV + M'V'}{T}$$

na qual M' é o volume e V' a velocidade de circulação da moeda escritural.

(10) Simon Newcomb, *Principles of Political Economy*, Parte IV, Cap. II. — Newcomb usava outros símbolos matemáticos, escrevendo: VR=KP (V para moeda, R para velocidade, K para comércio, P para preço).

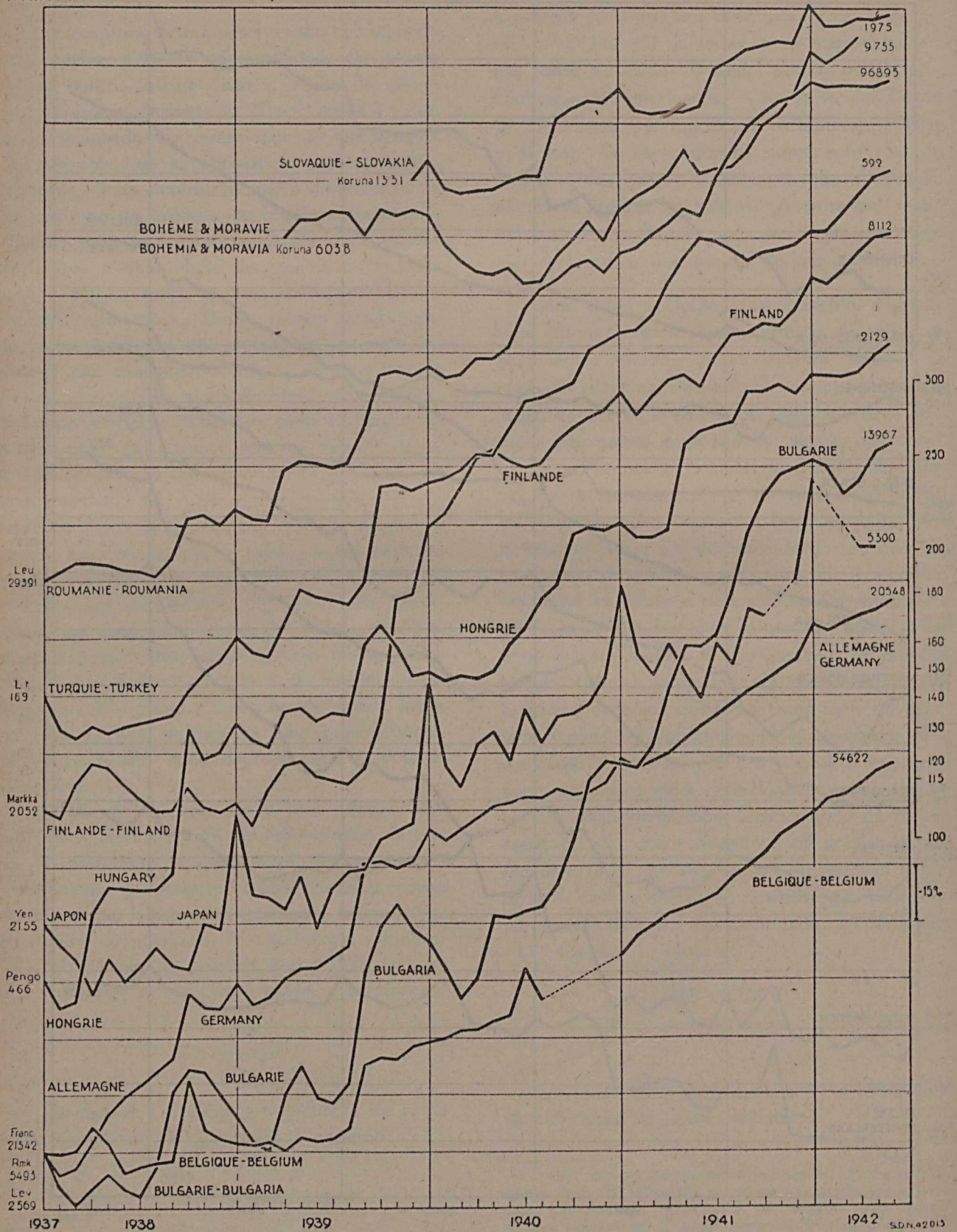
(11) Irving Fisher, *A Practical Method of Estimating the Velocity of Circulation of Money* (Londres 1909). — *The Purchasing Power of Money* (Nova York, 1911).

(em milhões)
(000.000'S)

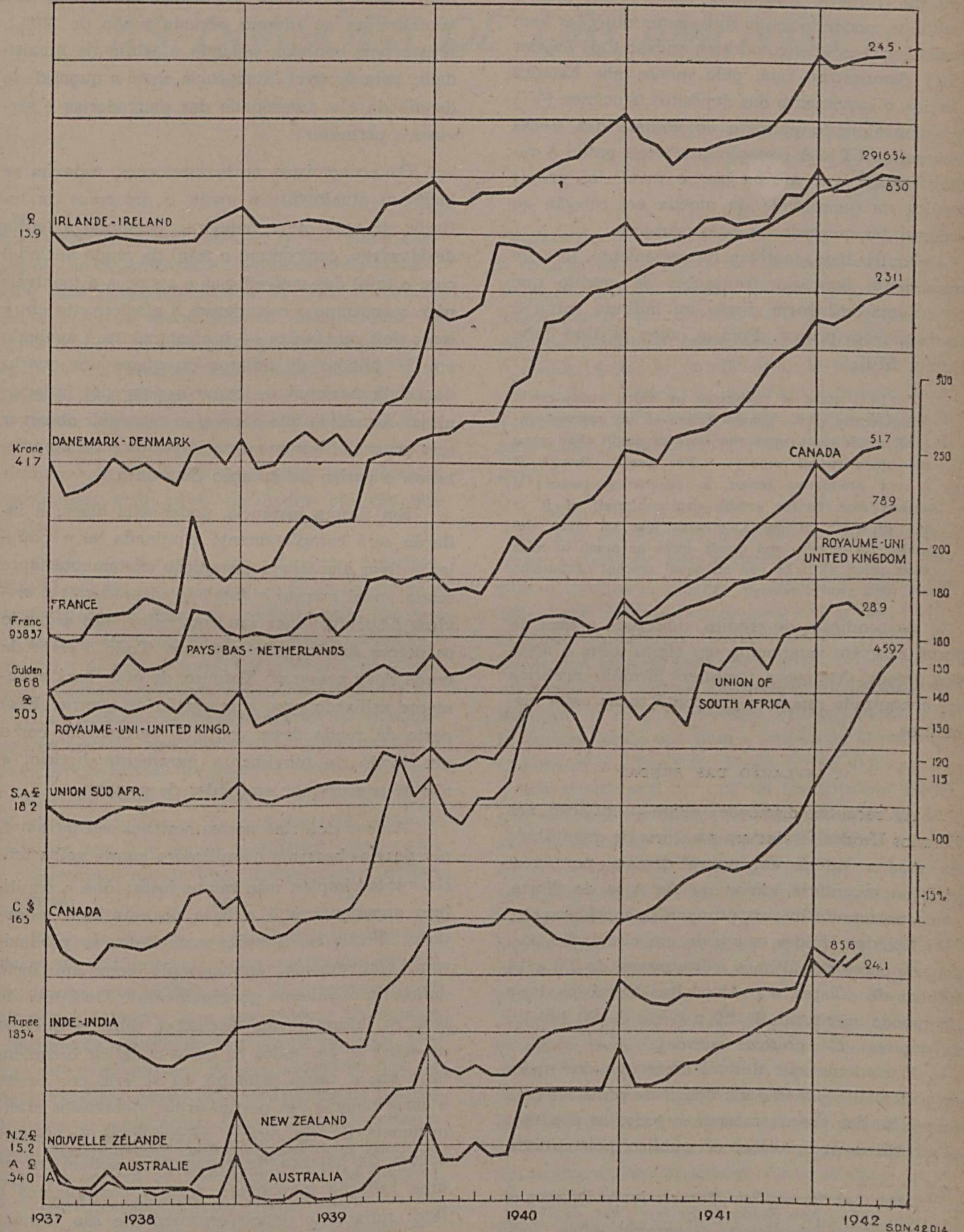


Aumento da moeda-papel no mundo, no período 1939-1942. Nota-se que, no Brasil, o aumento é inferior ao verificado na maioria dos outros países. (Gráficos reproduzidos do "Bulletin Mensuel de la Société des Nations", junho de 1942)

(en millions)
(000.000'S)



(en millions)
(000.000' s)



Ainda com esse complemento, contudo, a equação fornece resultados pouco conformes à realidade, podendo-se-lhe apresentar objeções bem fundadas. O estatístico norteamericano Carl Snyder (12) demonstrou que, pelo menos nos Estados Unidos, o movimento dos depósitos bancários (V) é essencialmente paralelo ao volume das trocas comerciais (T). A equação reverteria então à velha fórmula que afirma que o nível dos preços resulta da quantidade da moeda em relação ao volume das mercadorias e dos serviços.

De outro lado, também há certamente, fora do movimento bancário, transações de crédito que têm uma influência direta ou indireta sobre a formação dos preços. Porque, como já disse John Stuart Mill:

“In a state of commerce in which much credit is habitually given, general prices at any moment depend much more upon the state of credit than upon the quantity of money. For credit, though it is not productive power, is purchasing power; a person who, having credit, avails himself of it in the purchase of goods, creates just as much demand for goods, and tends quite as much to raise their price, as if he had an equal amount of purchases with ready money” (13).

As condições de crédito, sobretudo a taxa de juros, exercem igualmente um efeito sobre o nível dos preços. Até agora, nenhuma fórmula algébrica foi encontrada que leve em conta todos esses elementos.

V. INFLAÇÃO DAS RENDAS

As recentes discussões sobre a inflação nos Estados Unidos se afastam da teoria de quantidade da moeda, talvez um pouco demais, porque a inflação monetária tomou na América do Norte, como no mundo inteiro, proporções consideráveis. Nos Estados Unidos, a moeda em circulação passou, no curso dos últimos trinta meses, de 7,8 a 14 bilhões de dólares, e os depósitos bancários, base da moeda escritural, de 60 a perto de 90 bilhões de dólares. (V. gráficos anexos).

É evidente que um tal acréscimo dos meios de pagamento não poderia deixar de provocar uma forte alta dos preços, mesmo se todos os produtos se achassem à disposição do público, pois os índi-

ces da produção e dos transportes, melhor barômetro para o volume das trocas comerciais, não aumentaram no mesmo período senão de 30%. Existe pois também, segundo a teoria de quantidade, uma sensível divergência entre a quantidade da moeda e a quantidade das mercadorias e serviços a permutar.

Os economistas norteamericanos, todavia, se inclinam atualmente a medir o *processus* da inflação de uma outra maneira. Seguindo a teoria de Hawtrey, confrontam o total da renda nacional com o total das mercadorias e serviços disponíveis para o consumo e consideram o afastamento entre esses dois montantes — o afastamento é avaliado em 24 bilhões de dólares ou quase um quarto da renda nacional — como o potencial inflacionista. À medida que o governo conseguir absorver esse potencial por meio de impostos e de empréstimos, o perigo de inflação diminuirá.

Em última instância, poder-se-ia dizer: a inflação será completamente eliminada se a população tiver à sua livre disposição exatamente tanta renda anual quanto o total de mercadorias e serviços disponíveis por um ano, calculados segundo os preços fixados pelo governo. Todo o resto da renda deve passar ao Tesouro, de onde será novamente utilizado para a produção de guerra. Essa parte da renda deve, contudo, permanecer como um fundo de movimento puramente fictício, e não se transformar em poder de compra.

A nova doutrina norteamericana vai terminar, por desvios bastante complicados, numa velha teoria muito simples, mas muito justa: que o equilíbrio orçamentário é a base do equilíbrio monetário. Todas as inflações acentuadas se produziram, efetivamente, em conexão com um forte deficit do orçamento governamental. Deixamos de lado as intermináveis discussões sobre a questão de saber se em todos os casos o deficit orçamentário era a causa primeira ou se era, por vezes, a consequência das perturbações monetárias internacionais, ou em outras palavras: se as perturbações da balança de pagamentos podem tornar uma inflação inevitável. Apenas consignamos o fato: inflação e deficit orçamentário são “irmãos siameses”. Quanto mais se consegue reduzir o deficit, mais fácil se torna impedir a inflação.

(12) Carl Snyder, *New Measures in the Equation of Exchange* (“American Economic Review”, dez. de 1924); *Business Cycles and Business Measurements* (New York, 1927); *Capital the Creator* (New York, 1940).

(13) John Stuart Mill, *Principles of Political Economy* (1848), Livro III, Cap. 11, Seção 3.