

Traga a navalha para debater a deflação

ECONOMIA - BRASIL

08 JUL 2003

VALOR ECONÔMICO

A diferença entre as baixas taxas de inflação e deflação dependem do índice de preços usado.

Por *Samuel Brittan*

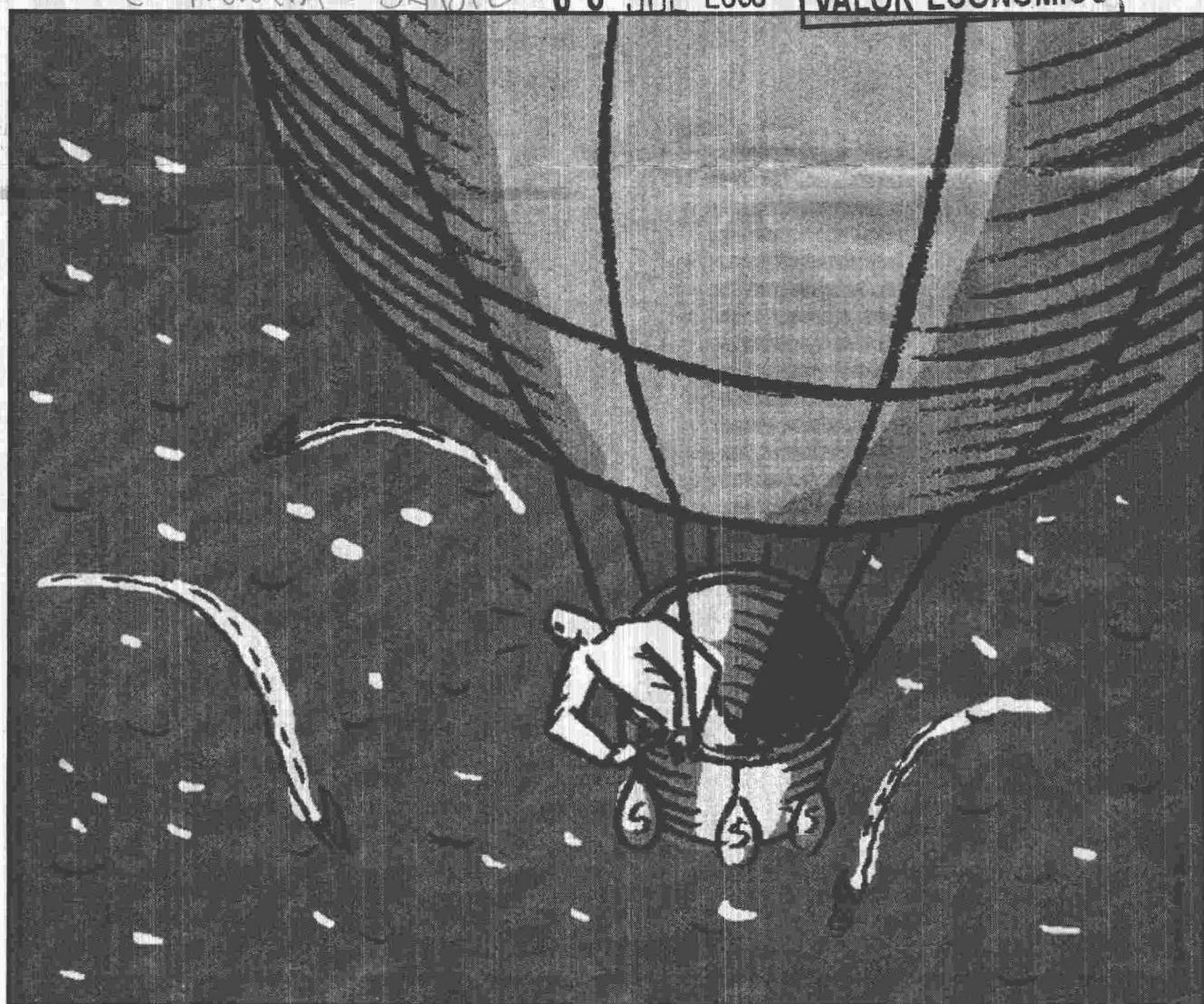
A palavra chocante-terrorizadora da vez agora é "deflação". O Banco Central Europeu, em particular, é freqüentemente acusado de perseguir políticas deflacionárias. Leitores fiéis sabem que eu nutria fortes suspeitas por esta linguagem muito antes de a sacudida no mercado de bônus ter indicado uma reavaliação do espectro da deflação nos mercados financeiros.

Há alguns anos, praticamente só a esquerda política e acadêmica acusava governos e bancos centrais de seguirem políticas excessivamente deflacionárias. Hoje, no entanto, o grito de guerra é ouvido com maior veemência a partir de alguns setores da comunidade de negócios e da direita política. É difícil suprimir o pensamento desonroso de que alguns dos que estão por trás desse clamor estão procurando uma maneira de se esquivar das dívidas insensatas que contraíram anteriormente.

Seria igualmente bom saber exatamente do que estamos falando. Da mesma maneira que a inflação representa um aumento generalizado nos níveis dos preços, a deflação representa uma queda generalizada. À exceção do Japão, o mundo industrial não testemunhou uma deflação por 70 anos. Quando há uma única moeda e uma única autoridade monetária, a inflação e a deflação se referem aos movimentos do nível de preço de toda uma área. Aumentar o alarme sobre uma possível deflação alemã, considerando que a taxa de inflação naquele país caiu a 0,6% — ante uma taxa da zona do euro de 1,9% — equivale a simplesmente ignorar o advento da nova moeda. Falar sobre deflação alemã faz tanto sentido quanto falar sobre deflação no Texas ou na Cornualha, a menos que acreditemos que a união monetária é prematura ou ainda imatura.

De qualquer forma, parece ser inerentemente absurdo acreditar que um acréscimo anual de 0,25% nos preços é satisfatório, enquanto um decréscimo de 0,25% preconiza catástrofe. Muitas vezes a diferença entre essas baixas taxas de inflação e deflação dependerão principalmente do índice de preços usado. Uma taxa de deflação de 0,5% baseada no Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado da União Europeia geralmente se traduz em uma taxa de 0,25% de inflação no Índice Britânico de Preços no Varejo.

O problema agora é como combater o pânico deflacionário estéril sem endos-



ser as garantias das autoridades monetárias de que a produção mundial apresentará uma recuperação gradual durante 2003 e retornará rumo à sua tendência em 2004. Existe um perigo real adiante, porém este é descrito incorretamente pelo brado de guerra deflacionário. É o risco de uma recessão ou queda acentuada nos preços, em que as taxas de juros nominais de curto prazo já estão próximas do zero e não podem baixar mais, ainda que a economia precise de estímulo. Foi isso que desencadeou uma discussão, encabeçada pelo Banco Central dos EUA, em torno das "políticas não-convencionais".

Essas políticas podem ser necessárias para evitar uma queda ou um aumento anormalmente baixo na produção e na taxa de emprego, independente de os preços caírem ou subirem ligeiramente, como geralmente ocorreu nas recessões passadas.

Houve períodos, como na década de 1880 no Reino Unido, em que os preços caíram em 0,6% ao ano, porém a produção se expandiu a uma taxa altamente respeitável de 2,2%. Menos felizmente, nos EUA durante os anos 1933 a 1937, depois da Grande Depressão, os efeitos estimulantes da expansão monetária foram transferidos aos salários e aos aumentos de preços por políticas equivocadas do New Deal, retardando a recuperação na produção. Quando J. M. Key-

nes inventou a "armadilha da liquidez", não fez qualquer menção à deflação, mas simplesmente analisou em algumas circunstâncias as dificuldades de obter taxas de juros baixas o suficiente para estimular a produção e o emprego.

O princípio necessário para atravessar essas dificuldades foi apresentado por Guilherme de Occam, um filósofo britânico do século 14. O princípio, conhecido como navalha de Occam, postula: "Entidades não devem ser multiplicadas

A explicação mais simples deve ter ascendência sobre as mais complexas, e é preciso empenho para chegar às hipóteses mais abrangentes

além da necessidade". Ele geralmente é ampliado para dar a entender que a explicação mais simples deve ter ascendência sobre as mais complexas e que é preciso se empenhar para chegar às hipóteses mais abrangentes.

A mais simples declaração inclusiva do problema que pode estar confrontando a política monetária é a da faixa da taxa de juros zero (Zirb). Esse problema abrange tanto o caso em que a necessidade de um estímulo está associada com a queda de preços como quando não está. Ele também exclui períodos em

que os preços caem ligeiramente graças a melhorias na produtividade, quando não há necessidade de estímulos.

Já discuti como bancos centrais lidaram com a Zirb em artigos anteriores. A análise mais meticulosa foi apresentada por Ben Bernanke do Banco Central dos EUA. Os instrumentos possíveis variam desde estender as operações do banco central para títulos de prazos mais longos, até o financiamento de déficits orçamentários por criação monetária, que Bernanke considera ser o equivalente prático do exemplo de Milton Friedman, de atirar dinheiro do alto de um helicóptero. O mercado de bônus já pode estar pensando que é menos provável que esses mecanismos sejam tentados; no entanto, as modas nos mercados financeiros mudam com muita rapidez.

Suponhamos que a demanda nominal — ou a renda nacional em termos nominais — esteja crescendo a 3%. Teríamos aceitado um aumento de 4% na produção compensado por uma queda de 1% nos preços? Ou nenhum aumento na produção, mas uma elevação de 3% nos preços? Os fomentadores de deflação pressupõem implicitamente que este último desfecho seria preferível, pois há uma taxa de inflação positiva.

Essa não é uma forma de se conduzir um debate sério.

Samuel Brittan é colunista do "Financial Times".