

Cresce o temor de deflação nos países em crise na zona do euro

Por **Stephen Fidler**

Valor Econômico, 7.1.2014

Poucas pessoas vivas hoje no Ocidente já passaram por uma deflação. Mas isso pode estar mudando, pelo menos para os europeus.

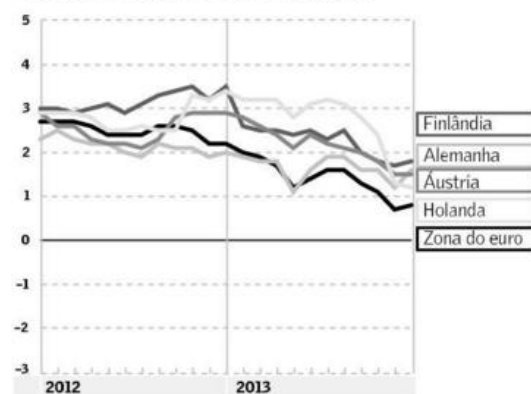
Cresce o temor na zona do euro de que a deflação - a queda persistente e generalizada dos preços na economia - pode estar começando a tomar forma, como aconteceu no Japão em meados dos anos 90. "Deflação: a ameaça oculta" era o título de um relatório feito em dezembro por economistas do HSBC.

Segundo os dados mais recentes, os preços estão caindo só na Letônia, Grécia e Chipre. E a maioria dos analistas, inclusive os do HSBC, considera mais provável que a média da zona do euro seja uma inflação baixa, em vez de uma deflação.

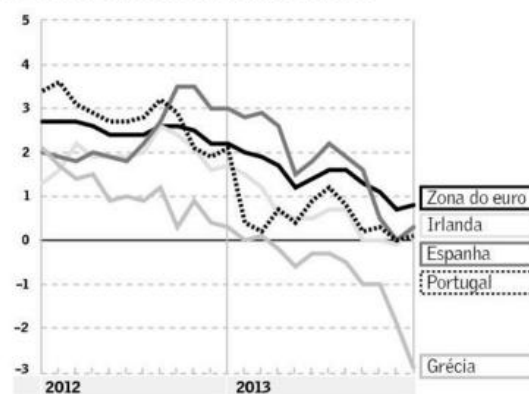
Perigo: preços em queda

Variação do índice de preços ao consumidor ante um ano atrás

■ Acima da média da zona do euro, %



■ Abaixo da média da zona do euro, %



Fonte: Comissão Europeia. *Adotou o euro em 01/01/2014

Mas a inflação continua teimosamente baixa, inferior a 1% ao ano na média dos 18 países do euro, apesar do dinheiro que o Banco Central Europeu tem injetado na economia com o objetivo de estimular investimento e crescimento, medida que costuma pressionar a inflação para cima. A inflação está bem abaixo da meta do BCE, de "menor, mas perto de 2%". De fato, se a média está abaixo de 1%, mais economias que usam o euro correm o risco de sofrer deflação.

Por que a preocupação? Se as empresas lidam com a inflação, por que não podem lidar com a deflação? Por séculos, até a Segunda Guerra Mundial, as economias capitalistas experimentaram períodos de severa deflação, intercalados com outros de inflação, e continuaram no caminho do crescimento de longo prazo.

Mas a experiência histórica é uma das razões por que as autoridades não querem voltar ao século XX. A hiperinflação da Alemanha nos anos 20 foi seguida, nos anos 30, por uma deflação que criou grandes problemas econômicos no país, com preços caindo 23%.

Hoje, o governo alemão não está tão preocupado. Um relatório de dezembro do Bundesbank, o banco central da Alemanha, dizia: "Não há deflação à vista". Na Alemanha, isso pode ser verdade: o último dado, de novembro, indica uma inflação anual de 1,6%, a terceira maior da zona do euro.

Mas outros estão menos otimistas. Jean Pisani-Ferry, chefe do conselho de planejamento de políticas econômicas da França, disse em artigo que "já passou da hora de reconhecer que a Europa enfrenta o perigo da deflação".

Com a economia operando abaixo da sua capacidade e a taxa média de desemprego no bloco acima de 12%, somando as perspectivas de baixo crescimento em outras partes do mundo e a queda no preço das commodities, ele vê um risco real de queda nos preços.

Até o Bundesbank admite que, se a deflação vingar, o crescimento torna-se quase impossível. Pessoas e empresas adiam seus gastos, acreditando que os preços vão cair mais, e assim provocam queda na demanda por bens e serviços.

Inicialmente, os salários se mantêm, mas a queda no lucro das empresas acaba forçando-as a cortar a produção e os gastos com pessoal, adiar investimentos e demitir funcionários. O declínio na renda e a alta do desemprego reduzem ainda mais a demanda, acentuando uma espiral descendente na economia. Já os bancos se enfraquecem à medida que pioram as perdas nas suas carteiras de crédito.

Como se isso não bastasse, a deflação cria novos obstáculos ao crescimento. As taxas de juros reais (medidas pelas taxas de juros nominais menos a inflação estimada) sobem, aumentando os custos dos que buscam financiamento, inclusive potenciais empreendedores.

Os bancos centrais podem reagir baixando suas taxas de juros de referência. Mas a taxa de refinanciamento do BCE já está em apenas 0,25% ao ano, deixando pouco espaço para cortes adicionais. E, embora seja teoricamente possível ter taxa de juros negativa (o que significa que os bancos pagariam para aplicar seu dinheiro no banco central), a sua eficácia é limitada. Os bancos provavelmente começariam a cobrar dos clientes pelos depósitos, encorajando os poupadores a sacar dinheiro e guardá-lo.

Para quem toma empréstimo, a deflação é um golpe duplo. Além de elevar o custo financeiro real das dívidas, à medida que a deflação afunda a economia, aumenta também o peso das dívidas existentes. Afinal, o valor nominal das dívidas não muda com a queda na renda, o que significa que uma parcela maior da renda nacional (pessoal e das empresas) tem que ser destinada a pagar as dívidas.

Este último fenômeno é um jogo de soma zero. Os credores se beneficiam e os devedores perdem. Mas o problema da zona do euro é que os devedores estão concentrados nos países com crescimento mais lento e que são mais propensos à deflação, como Grécia, Espanha, Portugal e Itália.

Os que mais estão sofrendo com a situação teriam que arcar com um custo ainda maior. Ou eles não vão conseguir ou vão se recusar - deixando de honrar suas dívidas. Isso causaria graves efeitos em cascata para os bancos locais e outros credores, ameaçando gerar ainda mais dificuldades. Enfim, há muitas razões para se preocupar.

