

Inflação alta

CAPÍTULO 23

Olivier Blanchard

Pearson Education

Inflação alta

Hiperinflação significa apenas inflação muito alta.

A inflação, em última análise, vem do crescimento nominal.

Países que sofreram hiperinflação têm grande crescimento de moeda nominal porque o déficit orçamentário é alto. Os governos não conseguem financiar seus gastos de qualquer outra maneira senão pela criação de moeda.

Inflação alta

Tabela 23.1 Sete hiperinflações das décadas de 1920 e 1940

País	Início	Fim	P_T/P_0	Taxa média mensal de inflação (%)	Crescimento médio mensal da moeda (%)
Alemanha	Ago. 1922	Nov. 1923	$1,0 \times 10^{10}$	322	314
Áustria	Out. 1921	Ago. 1922	70	47	31
Grécia	Nov. 1943	Nov. 1944	$4,7 \times 10^6$	365	220
Hungria 1	Mar. 1923	Fev. 1924	44	46	33
Hungria 2	Ago. 1945	Jul. 1946	$3,8 \times 10^{27}$	19.800	12.200
Polônia	Jan. 1923	Jan. 1924	699	82	72
Rússia	Dez. 1921	Jan. 1924	$1,2 \times 10^5$	57	49

Inflação alta



Tabela 23.2 Inflação alta na América Latina, 1976–2000

País	Taxa média mensal de inflação (%)				
	1976–1980	1981–1985	1986–1990	1991–1995	1996–2000
Argentina	9,3	12,7	20,0	2,3	0,0
Brasil	3,4	7,9	20,7	19,0	0,6
Nicarágua	1,4	3,6	35,6	8,5	0,8
Peru	3,4	6,0	23,7	4,8	0,8

23.1 Déficits orçamentários e criação de moeda



Um governo pode financiar seu déficit orçamentário de duas maneiras:

- Tomando emprestado (emitindo títulos) ou criando moeda.
- **Monetização da dívida** é o processo pelo qual o governo emite títulos e pede ao Banco Central que compre esses títulos; assim, o Banco Central paga ao governo com moeda que cria, e o governo usa essa moeda para financiar seu déficit.

Déficits orçamentários e criação de moeda



- O início de uma hiperinflação ocorre quando há uma crise orçamentária,
- e o governo torna-se incapaz de tomar emprestado do público ou do exterior.

Senhoriagem (do original *seignorage*) é o montante de moeda real que o governo gera a partir da criação de moeda.

$$\text{senhoriagem} = \frac{\Delta M}{P}$$

Déficits orçamentários e criação de moeda



A taxa de crescimento de moeda nominal necessária para gerar um dado montante de senhoriagem é:

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

$$\text{senhoriagem} = \frac{\Delta M}{M} \frac{M}{P}$$

Em palavras: senhoriagem é o produto entre a taxa de crescimento da moeda nominal e os saldos monetários reais.

O que determina o montante de saldos monetários reais que as pessoas estão dispostas a reter?

$$\frac{M}{P} = YL(i)_{(-)}$$

O saldo monetário real depende (positivamente) da renda e (negativamente) da taxa nominal de juros.

Uma taxa nominal de juros maior aumenta o custo de oportunidade de reter moeda e leva as pessoas a reduzir seus saldos monetários reais.

Inflação e saldos monetários reais

- Durante uma hiperinflação, o montante de saldos monetários que as pessoas retêm depende principalmente da inflação esperada.

$$\frac{M}{P} = YL(i) \qquad i = r + \pi^e$$

$$\frac{M}{P} = YL(r + \pi^e) \qquad \frac{M}{P} = \bar{Y}L(\bar{r} + \underset{(-)}{\pi^e})$$

- Quando a inflação esperada é muito alta, as pessoas tentarão se livrar da moeda que possuem o mais rápido possível.

Inflação e saldos monetários reais



O **escambo** é a troca de bens por outros bens (e não por moeda).

Durante hiperinflações:

1. O escambo aumenta.
2. Os pagamentos de salários são mais freqüentes.
3. As pessoas correm para as lojas para comprar bens.

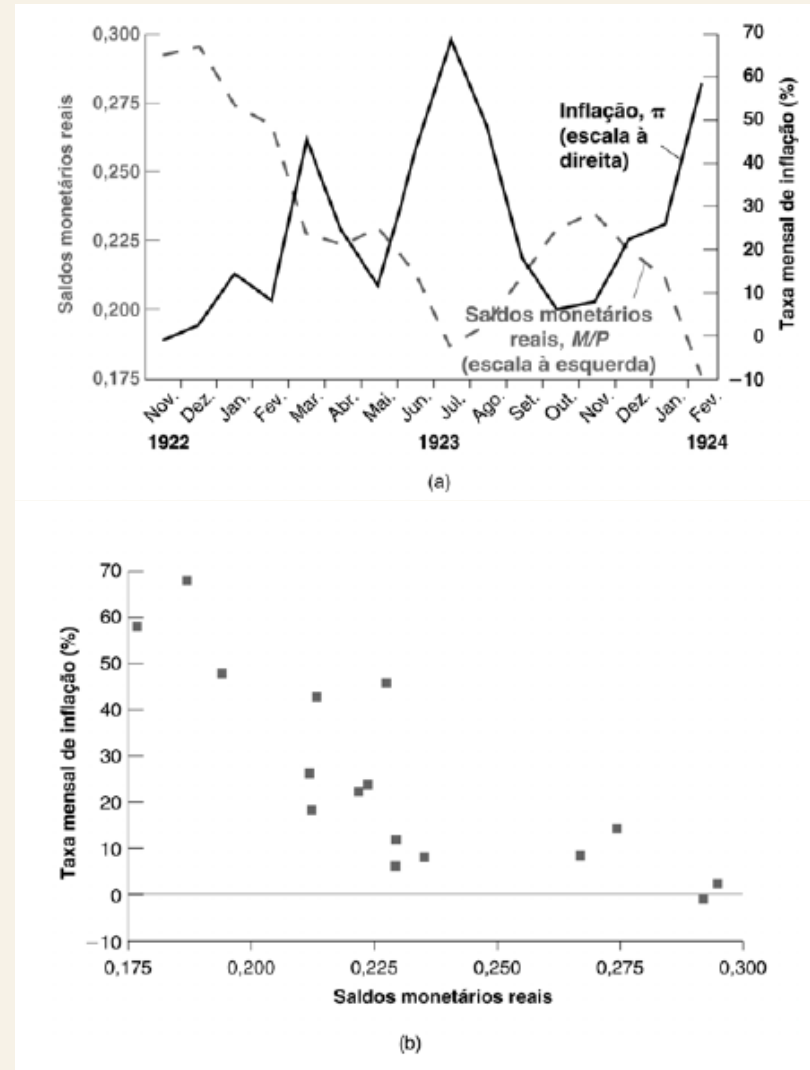
As pessoas mudam para moedas estrangeiras com reserva de valor. A mudança para dólares em todo o mundo é um evento agora chamado de **dolarização** — o uso de dólares em transações domésticas de outro país.

Inflação e saldos monetários reais

Figura 23.1

Inflação e saldos monetários reais na Hungria (de novembro de 1922 a fevereiro de 1924)

No final da hiperinflação húngara, os saldos monetários reais chegaram a praticamente metade de seu nível pré-hiperinflação.



Inflação e saldos monetários reais

- A Figura 23.1(a) mostra os saldos monetários reais e a taxa mensal de inflação de novembro de 1922 a fevereiro de 1924.
- A Figura 23.1(b) apresenta a mesma informação da Figura 23.1(a), mas sob forma de um diagrama de dispersão.

23.3 Déficits, senhoriagem e inflação

Derivamos duas relações:

- A relação entre senhoriagem, crescimento da moeda nominal e saldos monetários reais

$$\left(\frac{\Delta M}{M} \right) \left(\frac{M}{P} \right)$$

- A relação entre saldos monetários reais e inflação esperada

$$\frac{M}{P} = \bar{Y} L(\bar{r} + \pi^e)$$

(-)

Déficits, senhoriagem e inflação

Combinando essas duas equações, temos:

$$\text{senhoriagem} = \frac{\Delta M}{P}$$

$$= \left(\frac{\Delta M}{M} \right) [\bar{Y}L(\bar{r} + \pi^e)]$$

O caso do crescimento da moeda nominal constante

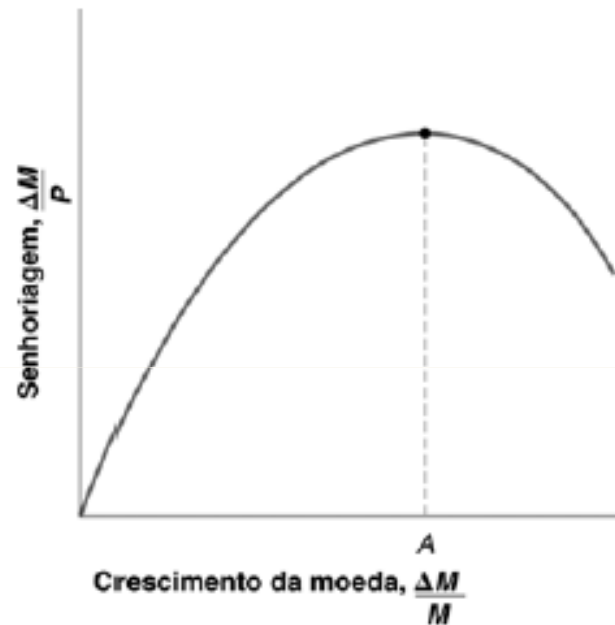
$$\text{senhoriagem} = \frac{\Delta M}{M} \left[\bar{Y}L \left(\bar{r} + \frac{\Delta M}{M} \right) \right]$$

O caso do crescimento da moeda nominal constante

Figura 23.2

Senhoriagem e crescimento da moeda nominal

A senhoriagem é, inicialmente, uma função crescente e, depois, uma função decrescente da moeda nominal.



O caso do crescimento da moeda nominal constante

A **curva de Laffer** é a relação entre receitas de impostos e a alíquota de impostos. É similar à Figura 23.2.

Uma simples analogia pode ser feita entre a curva de Laffer e a inflação *versus* os saldos monetários. A inflação pode ser pensada como um imposto sobre os saldos monetários reais.

$$\text{Taxa de inflação} = \pi \left(\frac{M}{P} \right) = \left(\frac{\Delta M}{M} \right) \left(\frac{M}{P} \right) \quad \text{– Senhoriagem.}$$

O caso do crescimento da moeda nominal constante



Tabela 23.3 Crescimento da moeda nominal e senhoriagem

País	Taxa de crescimento da moeda que maximiza a senhoriagem (% ao mês)	Senhoriagem máxima (% do produto)	Taxa efetiva de crescimento da moeda (% ao mês)
Alemanha	20	14	314
Áustria	12	13	31
Grécia	28	11	220
Hungria 1	12	19	33
Hungria 2	32	6	12.200
Polônia	54	4,6	72
Rússia	39	0,5	49

Em todos os sete países, o crescimento médio da moeda nominal efetivo ultrapassou a taxa de crescimento da moeda nominal que maximiza a senhoriagem.

Dinâmica e inflação crescente

- No curto prazo, um aumento da taxa de crescimento da moeda nominal pode levar a uma pequena mudança nos saldos monetários reais.
- No entanto, ao longo do tempo, a mesma taxa de crescimento da moeda nominal produzirá cada vez menos senhoriagem.
- Assim, o governo não consegue financiar um déficit a uma taxa constante de crescimento da moeda nominal.

O **efeito Tanzi-Olivera** descreve o impacto da inflação no valor real da arrecadação de impostos.

Hiperinflação e atividade econômica



No curto prazo, os efeitos de um maior crescimento da moeda nominal são expansionistas:

$$g_m \uparrow \Rightarrow i \downarrow$$

No entanto, quando a inflação se torna muito alta, os efeitos da inflação dominam:

- **O sistema de transações funciona cada vez pior.**
- **Os sinais dos preços tornam-se cada vez mais úteis.**
- **As oscilações da taxa de inflação tornam-se maiores.**

$$g_m \uparrow \Rightarrow \pi \uparrow \Rightarrow \pi^e \uparrow$$

Hiperinflações não têm morte natural. Pelo contrário, elas têm de ser interrompidas por meio de um **programa de estabilização**. O que se segue são elementos de um programa de estabilização.

Elementos de um programa de estabilização



A hiperinflação precisa ser interrompida por um programa de estabilização, que pode incluir os seguintes elementos:

- Reforma fiscal e uma redução com credibilidade do déficit orçamentário do governo.
- Tomada de decisões que demonstrem com credibilidade o compromisso de que o Banco Central não mais monetizará a dívida pública.
- Alguns economistas argumentam que políticas de rendas – isto é, diretrizes ou controles sobre salários e/ou preços – deveriam ser usadas além das medidas fiscais e monetárias.

Elementos de um programa de estabilização



Os programas de estabilização que não incluem políticas de rendas são chamados de **ortodoxos**; os que as incluem são chamados de **heterodoxos** (porque contam tanto com mudanças monetárias e fiscais quanto com políticas de rendas).

Os programas de estabilização podem falhar?



Os programas de estabilização podem falhar?
Sim. Eles podem falhar e freqüentemente falham.

Às vezes, o fracasso vem de um esforço de estabilização negligente ou sem determinação. O fracasso também pode vir da expectativa do fracasso.

Os custos da estabilização

Argumentamos que existem três motivos pelos quais a inflação pode não diminuir tão rapidamente quanto o crescimento da moeda nominal, levando a uma recessão:

- Os salários normalmente são fixados em termos nominais por certo período de tempo e, conseqüentemente, muitos deles estão determinados quando é tomada a decisão de desinflacionar.
- Os contratos de salários são normalmente justapostos, o que dificulta colocar em prática a desaceleração de todos os salários ao mesmo tempo.
- A mudança na política monetária pode não ter credibilidade total e imediata.

O produto, embora flutue no curto prazo em torno de seu nível natural, tende a retornar a esse nível natural no médio prazo. Mas isso não acontece sempre:

- Às vezes, o mecanismo de ajuste que supostamente faz a economia voltar a seu nível natural de produto entra em colapso.
- A política monetária e a política fiscal podem se mostrar incapazes de ajudar.
- Os governos podem perder o controle tanto da política fiscal quanto da política monetária.

O plano de estabilização foi organizado em torno da eliminação do déficit orçamentário. Suas principais características:

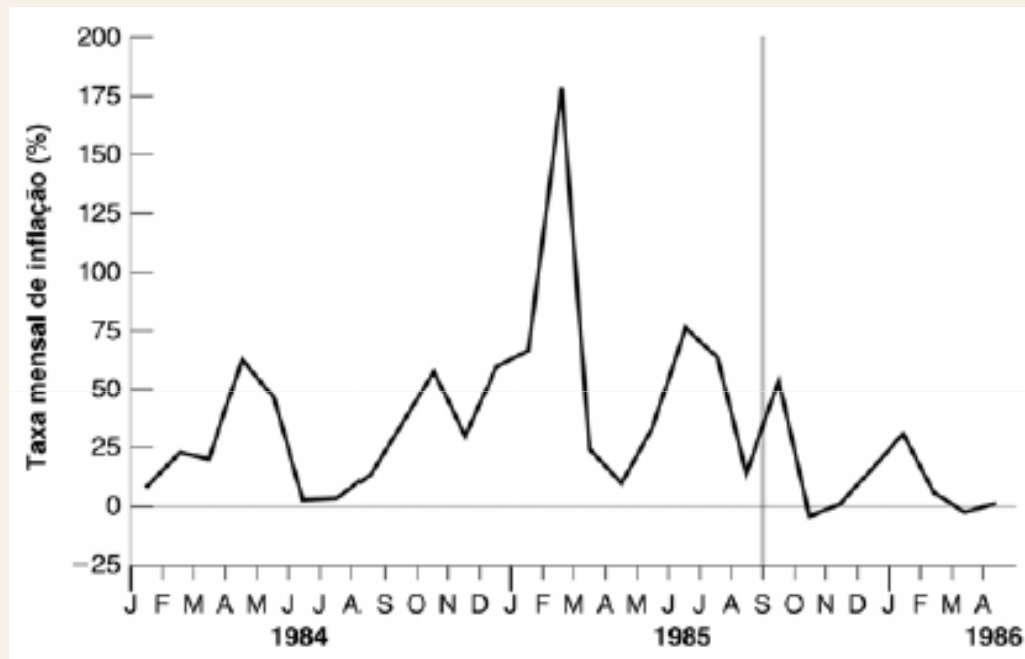
- **Política fiscal**
- **Política monetária**
- **Recuperação do crédito internacional**

Tabela 1 Receitas, gastos e o déficit como porcentagem do PIB boliviano, 1981-1986

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Receitas	9,4	4,6	2,6	2,6	1,3	10,3
Gastos	15,1	26,9	20,1	33,2	6,1	7,7
Saldo orçamentário	-5,7	-22,3	-17,5	-31,6	-4,8	2,6

Figura 1

Taxa mensal de inflação boliviana, janeiro de 1984 a abril de 1986



Palavras-chave

- hiperinflação
- monetização da dívida
- senhoriagem
- escambo
- dolarização
- curva de Laffer
- taxa de inflação
- efeito Tanzi-Olivera
- programa de estabilização
- política de rendas
- programa ortodoxo de estabilização, programa heterodoxo de estabilização