

# 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.

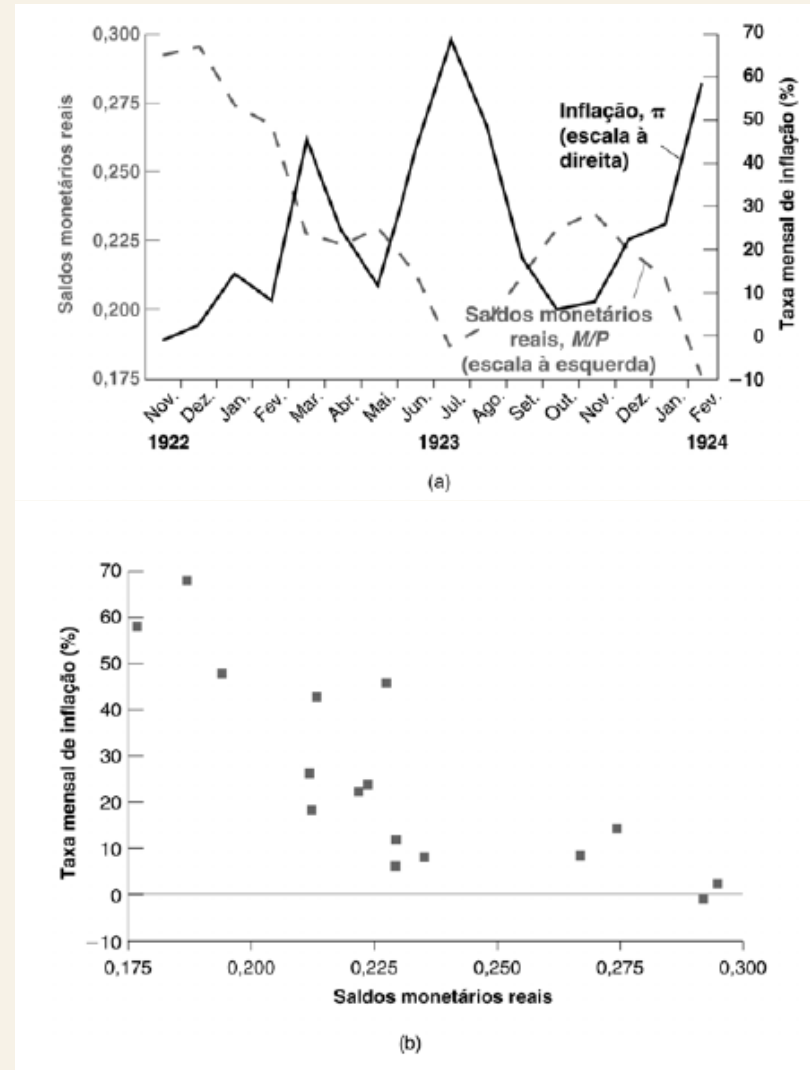
As pessoas mudam para moedas estrangeiras com reserva de valor. A mudança para dólares em todo o mundo é um evento agora chamado de **dolarização** — o uso de dólares em transações domésticas de outro país.

# 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.

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

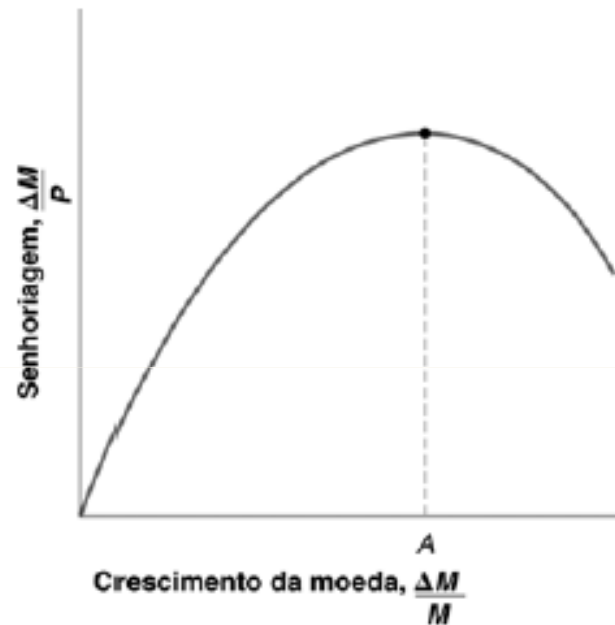
$$\text{senhoriagem} = \frac{\Delta M}{M} \left[ \bar{Y}L \left( \bar{r} + \frac{\Delta M}{M} \right) \right]$$

# 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:

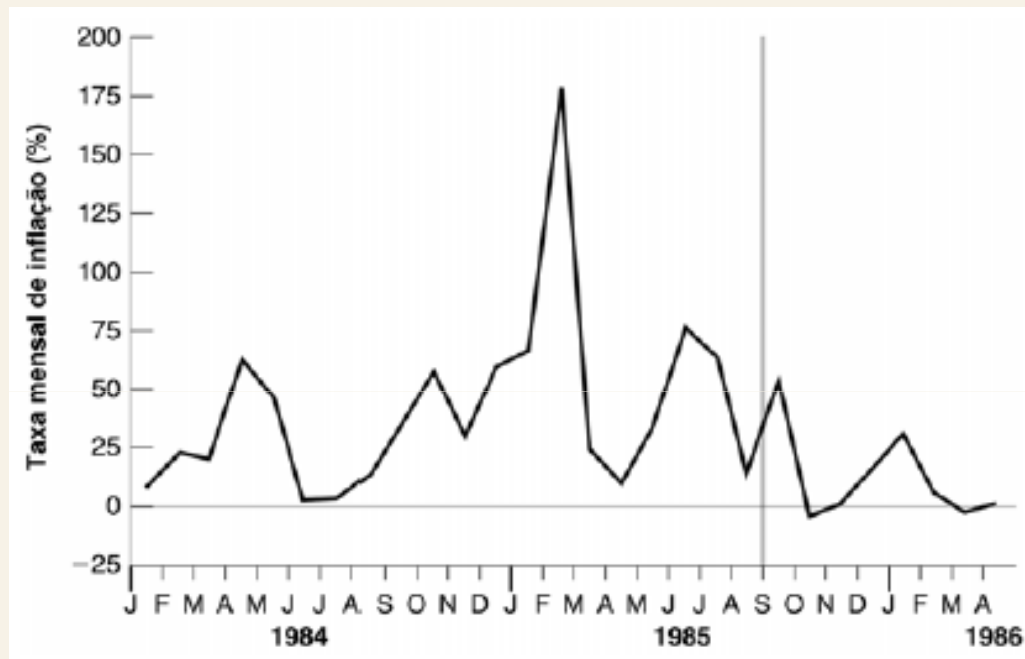
- **Política fiscal**
- **Política monetária**
- **Recuperação do crédito internacional**

**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