

TEORIAS DA INFLAÇÃO

Prof. Pedro Carvalho de Mello
Palestra 20 de Junho de 2017
Curso TEORIA MACROECONÔMICA I
ESALQ LES

O que é "inflação"?

- A inflação...
 - ...é um processo de alta contínua dos preços.
 - ...costuma causar tanto uma crescente deterioração no valor da moeda quanto efeitos liquidamente negativos sobre toda a economia.
 - ...é um fenômeno econômico que causa profundas consequências sociais e políticas.
 - ...está estritamente relacionada ao problema mais geral do subdesenvolvimento.

Moeda e Inflação

- Em uma economia de mercado, é natural que os preços estejam-se alterando constantemente.
- Esse movimento é positivo, pois os preços são os grandes sinalizadores da economia, é saudável a variação de preços relativos
- Existem forças – que sofrem variações ao longo do ano – tanto do lado da demanda quanto do lado da oferta, atuando na determinação dos preços.
- Mesmo que haja diferenças no ritmo dessa variação entre produtos e setores, o problema se dá quando...
- ...há uma elevação persistente e generalizada dos preços, ou seja, inflação.
- ...há uma queda persistente e generalizada dos preços, ou seja, deflação.

Inflação e Impacto nos Preços

- Dado o impacto da inflação - ou da deflação -, os países implementam políticas econômicas buscando a estabilidade dos preços.
-
- Geralmente, a inflação é definida como um aumento sustentado no índice de preços, e a taxa de inflação, como a mudança percentual no nível de preços da economia.
-
- Os índices de preços procuram medir, ao longo do tempo, a variação conjunta de preços de diferentes produtos e serviços da economia.
-
- Os índices de preços - também chamados de números índices - comparam conjuntos de preços em dois períodos de tempo distintos.
-

Moeda e Taxa de Juros

- A moeda - tal como qualquer outro bem - está sujeita às forças de oferta e de demanda.
- A demanda por moeda se dá em função de vários fatores. Os principais são a renda, a riqueza e a expectativa de inflação.
- A taxa de juros é...
- ...o preço da moeda, ou seja, o pagamento pelo uso da moeda.
- ...o custo de tomar dinheiro emprestado - medido pela quantidade de reais.
- ...calculada como a quantidade de reais paga por unidade de tempo - dia, mês, ano... - como porcentagem da quantia de dinheiro tomada emprestada.

Taxa Real de Juros e os Negócios da Economia

- Existem diversas taxas de juros, dependendo do prazo - tempo de vencimento -, do risco, da liquidez dos ativos e da incidência diferenciada de impostos.
- Porém, duas distinções são importantes...
- Taxa nominal de juros...
- É a taxa corrente e contratual.
-
- Taxa real de juros...
- É a taxa nominal de juros subtraída da inflação esperada.
-
- A taxa real de juros é o custo de oportunidade dos investimentos. A taxa real de juros é determinada pelas expectativas de tomadores e emprestadores de fundos emprestáveis.

Inflação: O Ovo da Serpente

- Talvez a inflação tenha sido o maior dos flagelos econômicos que se abateram sobre os países da América Latina na segunda metade do século XX...
- ...inclusive o Brasil.
- Oxalá, após o Plano Real, se solidifique a cultura de evitar a todo custo a volta da inflação
- Afinal, é muito tentador para governos irresponsáveis contar com o "imposto inflacionário" para cobrir seus gastos...

Linhas de Pensamento Econômico sobre a Inflação

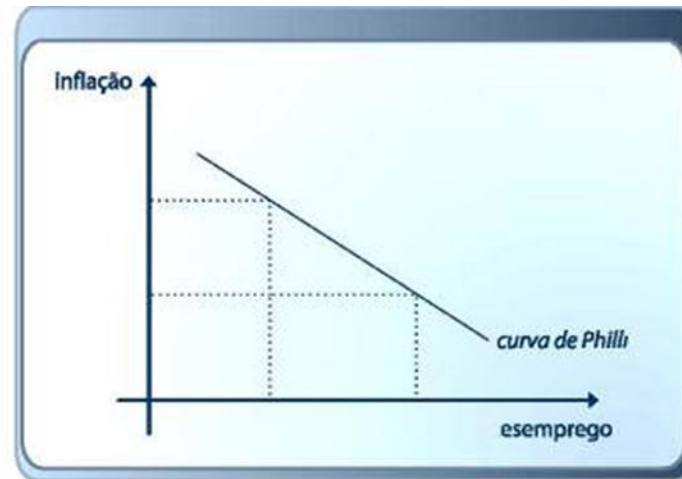
- Existem várias explicações teóricas para a inflação nos países em desenvolvimento.
- Essas explicações teóricas podem ser reunidas em duas grandes linhas de pensamento...
- Escola estruturalista...
Acredita que uma economia - ao buscar um rápido crescimento econômico - encontra muitos pontos de estrangulamento em sua estrutura produtiva e comercial que acabam criando pressões inflacionárias.
- Escola monetarista...
Acredita que a inflação é um fenômeno puramente monetário em sua manifestação, que se origina e é sustentado por políticas monetárias ou fiscais expansionistas - em geral, provocadas por um aumento no *deficit* fiscal ou uma política creditícia frouxa, ou ainda operações expansionistas do Banco Central.

Por que a inflação é tentadora?

- Os estruturalistas veem uma associação positiva entre inflação e crescimento econômico, já que - devido aos pontos de estrangulamento - é inevitável que haja aumento de preços durante o processo de desenvolvimento.
- Existe um certo grau de consenso quando se acredita que a inflação provoca graves efeitos negativos sobre a distribuição de renda, pois, na verdade, a inflação...
- ...é um imposto inflacionário regressivo, que transfere renda dos salários - com baixos coeficientes de poupança - para os lucros - com altas propensões à poupança e possibilidade de aplicações com juros reais positivos - e para o financiamento monetário dos *deficits* governamentais

O lado social da questão....

- Desta maneira, a inflação pode ter um efeito de aumentar a poupança -e, conseqüentemente, os investimentos - mas provoca, ao mesmo tempo, um grande custo social
- A Curva de Phillips...



De acordo com a *curva de Phillips*, quando o desemprego está baixo, a inflação tende a ser alta; quando o desemprego está alto, a inflação tende a ser baixa.

Inflação no curto prazo

- No curto prazo, as causas monetárias da inflação desempenham um papel menor que no longo prazo.
- No curto prazo, entre outras causas, são importantes...
 - os choques externos;
 - os aumentos dos preços de petróleo e energia;
 - as desvalorizações do câmbio;
 - os aumentos dos salários reais acima da produtividade.

Hiperinflação

- As hiperinflações são fases do processo inflacionário em que a variação - diária, semanal, quinzenal, mensal... - dos preços, medida por índices, alcança valores estratosféricos.
- Estudos econômicos mostram que essas hiperinflações seguem um processo parecido, com causas e desenrolar semelhantes, tipificado por...
 - enorme *deficit* fiscal;
 - financiamento desse *deficit* via emissão de moeda;
 - grande crescimento da oferta monetária;
 - grande depreciação da taxa de câmbio;
 - fuga para ativos reais em outras moedas estrangeiras estáveis;
 - enorme instabilidade social e política.

Inflação no Longo Prazo

- De um modo geral, existe um consenso...
- A inflação de longo prazo está associada a um fenômeno monetário, representado pelo aumento contínuo da oferta de moeda.
- A discordância é quanto à causalidade dessa relação, ou seja...
- **Explicação tradicional...**
- Para os economistas neoclássicos e mais tradicionais, a inflação de longo prazo é um fenômeno de causa monetária...
- O governo - ao ter despesas maiores que suas receitas - incorre em um déficit e o financia por meio da emissão de moeda. Esse processo, se continuado, leva a uma espiral dos preços. A inflação atua como um tributo - o imposto inflacionário.
- **Explicação heterodoxa...**
- Para os economistas de correntes mais heterodoxas, a emissão de moeda é uma consequência - e não uma causa - da inflação de longo prazo nas economias em desenvolvimento...
- inflação por causas estruturais - os países enfrentam sérios pontos de estrangulamento em seu sistema de transportes e abastecimento, principalmente de alimentos, o que cria as causas da volatilidade e da pressão altista nos preços;
- inflação de custos ligadas à organização industrial - a maior parte das indústrias atua em condições oligopolistas e é fazedora de preços - repassa a inflação para os consumidores finais, via mark-up de seus custos - e é, de certa maneira, leniente em cobrar do governo um combate maior à inflação;
- inflação inercial - os países adotam sistemas de indexação limitados aos títulos de longo prazo da dívida governamental no início, mas, como eles se alastram para o restante da economia, esta passa a ser indexada ao comportamento dos índices de preços.

Políticas Públicas para Problemas Econômicos

- A sociedade e, conseqüentemente, o governo - do ponto de vista macroeconômico - tendem a expressar suas preocupações de maneiras alternadas, oscilando entre temores ora em relação ao desemprego, ora em relação à inflação.
- A economia tende a se comportar ciclicamente devido, principalmente, a mudanças no comportamento de consumidores e investidores.
- Quando os pessimistas reduzem suas compras, a economia pode ser levada à recessão.
- Quando os otimistas aumentam suas compras, a economia pode ser levada à inflação.
- Como, em geral, a produção não se ajusta rapidamente às mudanças de comportamento dos compradores, ora temos desemprego, ora inflação.
- Os instrumentos à disposição do governo para tentar estabilizar a economia são as políticas monetária, fiscal e cambial.

Objetivos da Política Monetária

- A política monetária persegue três objetivos principais...
 - Assegurar uma liquidez adequada na economia...
- O comércio e a indústria do país necessitam de níveis adequados de liquidez monetária para dar prosseguimento normal a seus negócios.
 - Reduzir e atenuar as flutuações dos ciclos de negócios...
- Em fases de recuperação e expansão, podem ocorrer pressões inflacionárias. Em fases de contração e recessão, pode aumentar o desemprego. Dessa maneira, a política monetária procura equilibrar as flutuações e mitigar os efeitos negativos da inflação ou do desemprego.
 - Manter a inflação baixa e estável...
- No longo prazo, a política monetária pode desempenhar um papel de grande responsabilidade para evitar os males de uma inflação alta e volátil.

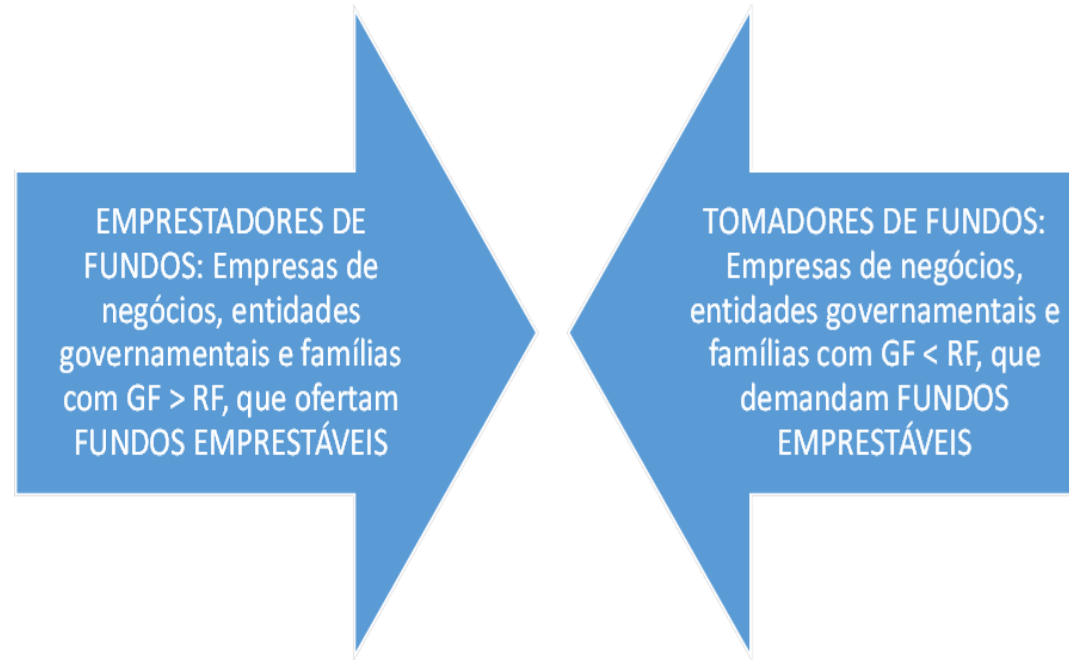
Limitações da Política Monetária

- A maior parte dos economistas concorda que...
 - no longo prazo, a política monetária não pode afetar a taxa de crescimento real do PIB - só a política fiscal tem esse poder;
- Assim, no longo prazo, a inflação é exclusivamente um fenômeno monetário;
 - no curto prazo, entretanto, as mudanças na política monetária podem impactar o crescimento da economia em termos reais;
- Assim, no curto prazo, a maior parte das flutuações nos agregados econômicos ocorre devido a choques exógenos, e não a choques monetários.

Política Monetária e Taxa de Juros

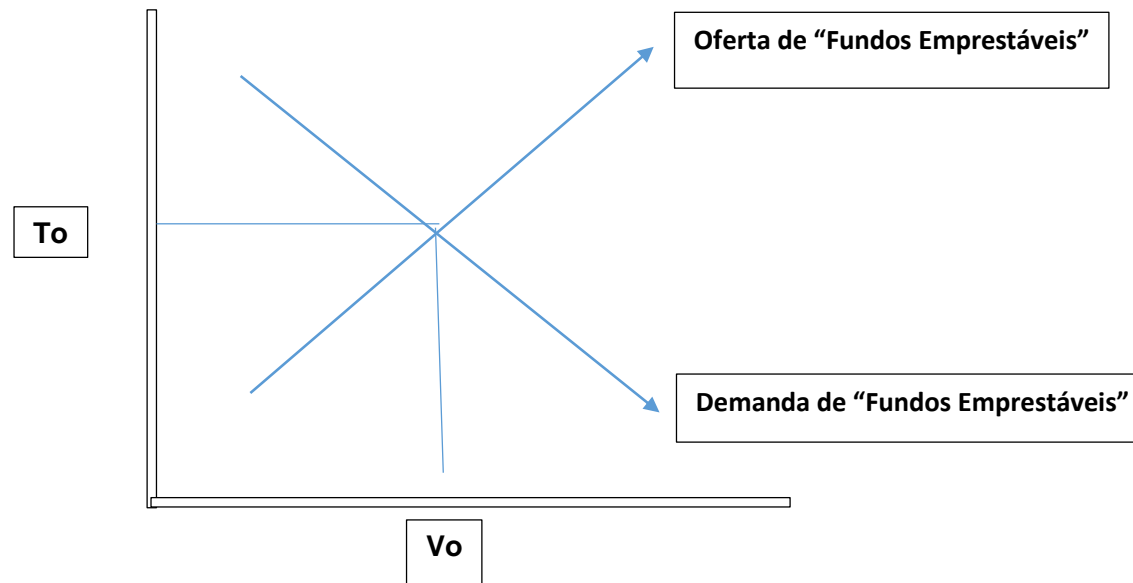
- A política monetária objetiva, prioritariamente, influenciar a taxa de juros da economia...
- A taxa de juros é um importante determinante dos investimentos privados e do consumo das famílias - principalmente dos bens de consumo duráveis.
- Consequentemente, a taxa de juros deve ser confrontada com os retornos esperados do investimento para verificar a viabilidade dos mesmos.
- Se o governo aumenta a taxa de juros, alguns investimentos deixam de ser feitos por se tornarem inviáveis economicamente.
- A elevação dos juros reduz as compras de bens de capital e de consumo duráveis - os estoques crescem, a produção se retrai, a quantidade de empregos no setor é reduzida.

Teoria dos Fundos Empréstáveis



Taxa de juros básica

Taxa de Juros



Volume de Fundos Emprestáveis

Política Fiscal

- A política fiscal se vale dos instrumentos que influenciam o orçamento do governo - os gastos e as receitas dos impostos.
- Os gastos do governo afetam, eficazmente, a atividade econômica. Ao aumentar seus gastos, o governo...
 - ...entra diretamente no mercado - incrementa compras de bens e serviços.
 - ...entra indiretamente no mercado - maior pagamento ao funcionalismo estimula as compras.
- Os impostos determinados pelo governo afetam, eficazmente, a atividade econômica.
- Os impostos indiretos tendem a ser repassados aos preços e, quando aumentados, tornam os bens e serviços mais caros, inibindo suas compras.
- Os impostos diretos influenciam a renda disponível das pessoas e, quando aumentados, fazem com que as pessoas tenham menos renda para consumir.

Papel da Política Fiscal

- A política fiscal desempenha um duplo papel na economia.
- No curto prazo, usa os chamados estabilizadores - automáticos ou discricionários - para atenuar ciclos econômicos, principalmente recessões.
- No longo prazo, pode ter um papel crítico na formação de capital ou na taxa de crescimento da formação de capital, afetando também o nível de produtividade e de bem estar da economia.
- Em países com regime democrático consolidado - caso do Brasil -, as políticas fiscais são...
 - discutidas e aprovadas pelo Congresso;
 - monitoradas pelo Poder Judiciário;
 - implementadas pelo Poder Executivo.

Dilema da Política Fiscal

- O grande dilema da política fiscal é dar conta de dois objetivos...
 - *eficiência* - preocupação com a alocação eficiente dos recursos;
 - *equidade* - preocupação com os impactos da política governamental sobre a distribuição de renda e riqueza, e sobre as famílias ou regiões mais pobres.
- Como a política fiscal é um processo político, esses dois objetivos devem estar sempre presentes. Porém, a ênfase em eficiência ou equidade vai depender da composição das forças políticas e dos interesses envolvidos.

Política Cambial

- O governo pode valorizar ou desvalorizar sua moeda em relação às moedas estrangeiras.
- O valor da moeda brasileira - o Real - é a quantidade de reais necessária para adquirir 1 dólar ou outra moeda estrangeira relevante comercialmente para o Brasil.
- Esse valor é a taxa de câmbio. O valor da taxa de câmbio pode ser fixado...
 - ...por meio do sistema fixo - o governo estabelece o valor da taxa, comprando e vendendo moeda estrangeira, em função de suas reservas.
 - ...por meio do sistema flexível ou flutuante, eu está em vigor, atualmente, no Brasil - o mercado cambial estabelece o valor da taxa de câmbio em função do movimento de compradores e vendedores de moeda estrangeira.

Importância da Taxa de Câmbio para a Economia

- A taxa de câmbio é uma variável importante da economia - suas variações afetam fortemente o desempenho da economia e a condução da política econômica.
- As taxas flutuantes de câmbio impõem sua própria disciplina de mercado ao comércio internacional
 - - com base nas forças de oferta e demanda por moedas estrangeiras no país.
- As taxas flutuantes de câmbio, em princípio, devem estar livres de intervenção governamental.
- Embora o regime de taxas flutuantes de câmbio não implique que vá haver, necessariamente, muita volatilidade, em certos períodos, o comportamento das taxas de câmbio no curto prazo pode provocar tanto problemas para as contas externas quanto ameaças de crises financeiras.
- Nesses casos, existem correntes econômicas que incentivam a intervenção do Banco Central no câmbio - flutuação suja - de modo a influenciar as forças de demanda e oferta.
- O grande problema com a flutuação suja é que o Banco Central não tem como adivinhar a taxa de câmbio correta para fazer a intervenção e tentar direcionar a taxa de mercado para esse valor.
- Logo, a maior parte dos economistas concorda que não se deva intervir no câmbio, salvo em situações de ameaça de crise financeira. Dessa forma, em um regime de câmbio flutuante, o papel do governo é passivo.

Conflito entre Políticas Econômicas

- Embora o governo devesse ser basicamente o estabilizador da economia, ele, muitas vezes, tem sido apontado como a causa das instabilidades, ou seja, do desemprego e da inflação.
- Parte dos gastos do governo é financiada inflacionariamente, em vez de isso se dar via impostos ou dívida pública - os títulos públicos acabam se destinando ao Banco Central, e não ao mercado.
- O comportamento da dívida pública também é fator de instabilidade da economia.
- Se o governo não aumenta os impostos e não reduz seus gastos, aumenta sua dívida.
- Se a dívida cresce, os juros aumentam, dificultando o crescimento da economia.
- Se a dívida ultrapassa certos limites, compromete a solvência do governo e da economia, prejudicando os poupadores do país e se reproduzindo por todo o sistema econômico.
- Se a dívida não é considerada, os investidores se afastam, provocando recessão, e os investidores estrangeiros são afetados, provocando insolvência externa.

Inflação e Complexidade do Crescimento Econômico

- A maior parte dos estudos sobre a macroeconomia se refere às economias já desenvolvidas. Logo...
 - Dá-se mais importância às questões conjunturais de curto prazo.
 - Não se leva em conta que, muitas vezes, os países em desenvolvimento enfrentam problemas econômicos específicos, e que não possuem ainda instituições e sistemas políticos devidamente aperfeiçoados.
- Desse modo, existem diversas abordagens ou enfoques macroeconômicos alternativos para os países em desenvolvimento...
- ...desde aqueles que - em um extremo - renegam a teoria tradicional e buscam novas maneiras de análise, até aqueles que - no outro extremo - acreditam que a teoria econômica tradicional é válida, e o que se necessita é usar esse instrumental para focalizar questões da conjuntura e de mudanças na estrutura da economia, em uma visão de longo prazo.

Revisão da Oferta Agregada

- A oferta agregada em uma economia, de um modo geral, depende...
 - das funções de oferta e de demanda nos mercados de mão de obra e de outros insumos;
 - do comportamento da produção e das atitudes de investimento dos empresários;
 - do comportamento dos trabalhadores.
- Em todos esses aspectos, os países em desenvolvimento se diferenciam dos países desenvolvidos, pois...
 - ...os mercados de produtos são geralmente caracterizados pela existência de oligopólios e de políticas de preços com base em mark-up, devido a seu pequeno tamanho.
 - ...os salários são distorcidos e não refletem, necessariamente, a verdadeira escassez de mão de obra.
 - ...os insumos importados são, muitas vezes, vitais - com um baixíssimo coeficiente de elasticidade-preço da demanda - para a produção industrial, e, devido às oscilações cambiais, tornam-se uma fonte importante e volátil dos custos variáveis.
- Os mercados de crédito e de capitais são, em geral, ineficientes e/ou detentores de poder de mercado, resultando em altos custos de financiamento para os investimentos.

Revisão da Demanda Agregada

- A Demanda Agregada é fortemente influenciada pelas características institucionais dos países em desenvolvimento
- Os principais aspectos diferenciadores das economias...
 - A intermediação financeira - e mesmo o uso da moeda - ocorre com menor intensidade nos países em desenvolvimento.
 - A política monetária fica afetada, pois parte do país não é alcançada pelas medidas tomadas pelos bancos centrais.
 - As operações de *open market* costumam também ter um papel reduzido.

Inadequação das políticas tradicionais de estabilização?

- Devido às características específicas de oferta e demanda agregadas nos países em desenvolvimento, as políticas tradicionais de estabilização - tais como as do FMI -, muitas vezes, não alcançam seus objetivos.
- Desse modo...
 - ...as políticas que causam contração na atividade econômica costumam aumentar, ao invés de diminuir, as tendências inflacionárias.
 - ...as dificuldades do balanço de pagamentos provocam crises, acompanhadas por severas diminuições do PIB ou de seu ritmo de crescimento, com a finalidade de desestimular as importações.
 - ...as políticas macroeconômicas acabam produzindo efeitos prejudiciais para o equilíbrio do orçamento fiscal e do balanço de pagamentos, redundando em *deficits*, o que prejudica a capacidade do governo de conduzir com eficiência as políticas de estabilização.

Muito Obrigado!

- pedro@nebel.com.br