

Discussão sobre efeitos fiscais e inflação

Evento “75 anos de Edmar Bacha”

Márcio Garcia e Diogo Guillén

17-2-2017

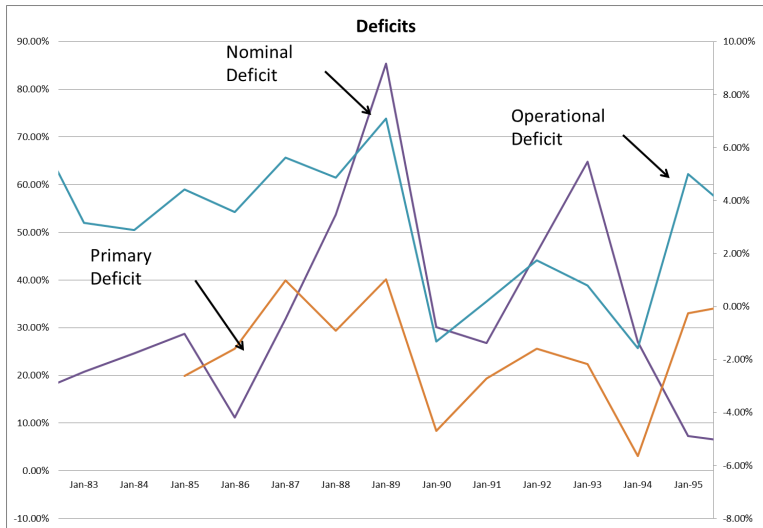


O paradoxo da hiperinflação brasileira

- ▶ A evidência internacional sugere uma relação entre déficits fiscais e inflação
- ▶ A literatura teórica constrói mecanismos que relacionam deterioração fiscal e inflação
- ▶ A Teoria Fiscal do Nível de Preços (TFNP)
 - ▶ equivalência ricardiana
 - ▶ dominância fiscal
 - ▶ Loyo (1999)
 - ▶ Sims (1994)
 - ▶ Woodford (1994)

O paradoxo da hiperinflação brasileira

- ▶ No Brasil, a evidência não é clara que déficits fiscais tenham levado à inflação tão alta



A conjectura de Bacha

Bacha, E., "O Fisco e Inflação", REP - 1994

- ▶ Receitas são indexadas
- ▶ Despesas são mal indexadas, ou não tão bem indexadas quanto as receitas
- ▶ Uma pura tabela de correlação confirma o argumento (receitas e despesas como % PIB, inflação anual)

	<code>dreven~s</code>	<code>dexpen~s</code>	<code>igpdi_~y</code>
<code>drevenues</code>	1.0000		
<code>dexpenditu~s</code>	0.6199	1.0000	
<code>igpdi_yoy</code>	0.4447	0.0854	1.0000

A conjectura de Bacha

- ▶ Nosso teste: qual teria sido o déficit se não houvesse ocorrido surpresa inflacionária?
1. Construir um método para prever a inflação do ano seguinte
 2. Ajustar qual teria sido a receita se a inflação fosse a esperada
 3. Ajustar qual teria sido a despesa se a inflação fosse a esperada
 4. A trajetória de déficit esperado ex-surpresa inflacionária, em cada ano, é diferente daquele que se realizou?

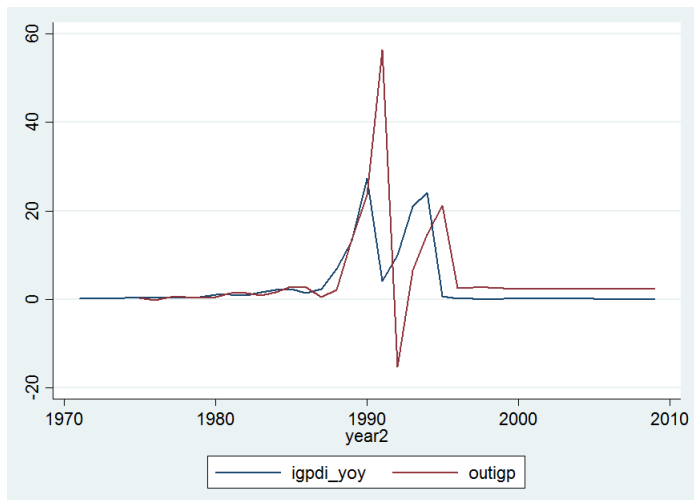
Testando o efeito Bacha

O cálculo da inflação esperada

- ▶ Buscamos o método mais simples possível
- ▶ suponha que os agentes estejam rodando MQO em cada ano para prever a inflação do ano seguinte
- ▶ Inflação é apenas um auto-regressivo, com defasagem escolhida por critério informacional

Testando o efeito Bacha

O cálculo da inflação esperada - AR(2)



Testando o efeito Bacha

O cálculo das receitas como função da inflação

VARIABLES	(1) Revenues	(2) Expenditures
igpdi_yoy	0.000938* (0.000548)	-0.000168 (0.000209)
Constant	-0.000727 (0.00249)	0.00324 (0.00452)
Observations	38	25
R-squared	0.132	0.005

Robust standard errors in parentheses

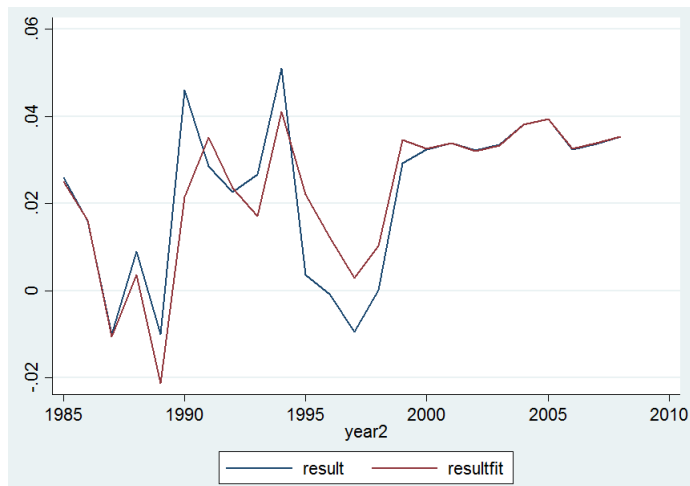
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

- ▶ para cada 100% de inflação, receita/PIB aumenta 0.1%
- ▶ para cada 100% de inflação, despesa/PIB cai 0.17%
- ▶ baixas elasticidades

Testando o efeito Bacha

O resultado quando se retira a surpresa de inflação sugere que os déficits teriam sido maiores durante a hiperinflação

- ▶ Resultado baseado em baixas elasticidades



Conclusão

- ▶ Conclusão preliminar 1 (se o efeito inflacionário no déficit for alto)
 - ▶ Inflação brasileira tem raiz fiscal, já que na expectativa dos agentes havia uma deterioração fiscal
 - ▶ A deterioração só não apareceu por persistentes surpresas inflacionárias.
- ▶ Conclusão preliminar 2 (se o efeito inflacionário no déficit não for alto)
 - ▶ A estabilização brasileira continua a desafiar as teorias de hiperinflação que exigem uma melhora fiscal para a estabilização.

Qual a relação entre a política monetária e fiscal na transição do Plano Real?