

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **HIPERINFLAÇÃO EM CURSO: UM ESTUDO DE CASO SOBRE A VENEZUELA**

---

**JOÃO PEDRO RODRIGUES**

DRE: 114.122.069

Email: [jprodrigues1995@hotmail.com](mailto:jprodrigues1995@hotmail.com)

ORIENTADOR: Prof. Antonio Luis Licha

## **RESUMO**

Esse trabalho visa analisar e comparar o fenômeno hiperinflacionário recente, suas causas, consequências, desdobramentos e possíveis estratégias de combate a serem implementadas. A presença de uma forte ideologia política na Venezuela, tendo seu principal marco com a ascensão em 1999 de Hugo Chávez ao poder, e a inexistência de uma oposição forte capaz de equilibrar o debate políticos e ocupar posições de lideranças do país ao longo dos atuais 20 anos do mesmo governo contribuíram para construir o atual cenário vivido pela Venezuela. Com uma especificidade muito alta de sua produção destinada à exportação de petróleo, o país viu o modelo de crescimento que um dia proporcionou a injeção de recursos voltados para desenvolver o bem-estar de sua população ruir. A Venezuela se encontra em uma posição política internacional muito delicada, gerando o afastamento de investidores externos, apresenta ainda um déficit fiscal fora de controle, desabastecimento de produtos, sociedade ideologicamente dividida e uma moeda que vem aos poucos perdendo suas funções, elevando a Venezuela cada vez mais ao patamar de país economicamente a beira do colapso.

Palavras-chave: Hiperinflação; Venezuela; Alemanha; Dolarização; Banco Central.

## **ABSTRACT**

This paper is dedicated to analyze and compare hyperinflationary phenomenon, its causes, consequences, deployment and its potential strategies to be implemented. The presence of a strong political ideology in Venezuela, with its main milestone with Hugo Chávez's rise to power in 1999, and a lack of a strong opposition capable of balancing the debate and occupy the leadership in the long-standing 20 years of the same government contributes to the current scenario experienced by Venezuela. With a very high specificity of its production destined to the export of oil, the country saw the model of growth that provided a growth of resources aimed at the welfare of its population fall in. Venezuela is in a very delicate international political position, causing the distance of foreign investors, it also presents a fiscal deficit out of control, a shortage of products, an ideologically divided society and a currency that comes to the ranks losing its functions, raising Venezuela more and more to the level of the country economically on the verge of collapse.

Keywords: Hyperinflation; Venezuela, Germany; Dollarization; Central Bank.

## Lista de Figuras

Figura 1 – Inflação x Liquidez real (Fonte: CAGAN, 1997).....	8
Figura 2 – Curva de Laffer da inflação (Fonte: Cagan, 1956; Franco, 1995).....	9
Figura 3 - Histórico de hiperinflação no mundo (Fonte: Cagan, 1956; Franco, 1995; Fischer et al, 2002).....	10
Figura 4 – Fenômeno hiperinflacionário (Fonte: Schacht (1927, p. 114-15 <i>apud</i> Franco, 1991).....	23
Figura 5 – The Venezuela Crisis and Consequences for South America (Fonte: Fuentes et al., 2010)	29
Figura 6 - In no Good Hands: The Venezuela Crisis and Consequences for South America (Fuentes et al., 2010) .....	30
Figura 7 - In no Good Hands: The Venezuela Crisis and Consequences for South America (Fonte: Fuentes et al, 2010) .....	31
Figura 8 – Produção de petróleo (Fonte: Fuentes et al., 2010) .....	32
Figura 9 – Quantidade de bolívares por uma xícara de café (Fonte: Carmody, 2018) .....	33
Figura 10 – Casos de malária na Venezuela (Fonte: BBC, 2019) .....	34
Figura 11 – Dinâmica monetária da hiperinflação (Fonte: Cagan, 1997).....	35
Figura 12 - Taxa de inflação doméstica e taxa de câmbio real (Fonte: Cagan, 1997) .....	35

## Sumário

Introdução .....	5
1. Teoria Hiperinflacionária .....	6
1.1 Pensamento hiperinflacionário .....	11
2. Fenômeno hiperinflacionário na Alemanha, Áustria, Polônia e Hungria .....	12
2.1 Estabilização.....	12
2.2 Indexação .....	13
2.3 Dolarização e Inovação monetária .....	15
2.4 Reformas Fiscais .....	16
3. O Caso Zimbábue .....	23
4. O Caso Venezuela .....	25
4.1 Análise macroeconômica dos resultados.....	28
4.2 Políticas de Combate.....	35
Conclusão.....	38
Referências.....	39

# Introdução

A República Bolivariana da Venezuela é um país sul-americano localizado na região Norte, marcando suas fronteiras com Guiana, com o qual mantém disputas territoriais, Colômbia e Brasil. O país é reconhecido mundialmente por suas reservas de petróleo e por sua diversidade de recursos naturais, tornando-se um parceiro comercial de alto valor. O país está sob liderança política do Partido Socialista Unido da Venezuela desde 1999, onde ao longo dos anos, foi implementada uma política desenvolvimentista nacionalista. Ao longo desses anos de governo, o país cometeu erros e acertos que os guiaram ao atual cenário de hiperinflação e crise política devido a diversos fatores que iremos explorar mais à frente.

Esse trabalho visa analisar a estrutura política e econômica do país, bem como os fatores internos e externos que levaram a talvez a maior crise hiperinflacionária vivenciada na América Latina, analisar seus dados e explorar possíveis propostas de combate à inflação descontrolada com base em exemplos históricos.

O trabalho adotará uma estrutura, onde, no primeiro capítulo abordaremos as teorias e conceitos introdutórios para um maior entendimento da dinâmica de um cenário de hiperinflação. No capítulo II iremos abordar os cenários hiperinflacionários vivenciados ao longo da história em casos centrais como Alemanha, Áustria, Polônia e Hungria para entender suas causas e propostas de resolução. Ao longo do capítulo III, iremos explorar o caso do Zimbábue, um dos casos mais recentes de hiperinflação para entendermos suas causas e resoluções tendo em vista a disponibilidade de experiências passadas. No capítulo III, adentraremos na nossa proposta de estudo a respeito do caso venezuelano, para buscar um debate atual a cerca de um cenário que se mostra persistente ao longo do século e entender as origens e possíveis saídas como objetivo de minimizar perdas sociais para o caso da Venezuela.

# 1. Teoria Hiperinflacionária

A forma mais clara de se identificar um fenômeno hiperinflacionário, é analisar as funções exercidas por uma moeda em âmbito nacional. As principais funções da moeda podem ser definidas com base na ampla bibliografia clássica a respeito de teoria monetária como meio de pagamento, reserva de valor (poder de compra que se mantém no tempo, ou seja, forma de se medir riqueza) e unidade de conta (ser o referencial de trocas, o instrumento pelo qual as mercadorias são cotadas). O período de hiperinflação se caracteriza pela perda das funções da moeda; entretanto, esse fenômeno é difícil de se observar em curso.

Devido a essa dificuldade Cagan (1956) propõe um modelo de análise, que se baseia na Teoria Quantitativa da Moeda, de Milton Friedman (1956) que define o equilíbrio da economia pelo lado monetário, no qual o nível de preços é determinado pela quantidade de moeda disponível e sua velocidade de circulação. Para Cagan, em uma economia com altos índices inflacionários, sua demanda real por moeda irá depender diretamente da taxa esperada de inflação. Assim, teremos que:

$$m \equiv M / P = e^{-b \pi^*}$$

$$\pi'^* = \alpha (\pi - \pi^*),$$

Onde “ $\pi$ ” e “ $\pi^*$ ” são, respectivamente, a taxa de inflação atual e a taxa de inflação esperada; “ $m$ ” representa a demanda por moeda; “ $M$ ” a base monetária; “ $P$ ” é o nível de preços, “ $b$ ” é a semi-elasticidade da demanda por saldos reais de acordo com a taxa de inflação esperada, “ $\alpha$ ” é o coeficiente de ajustamento dos desvios entre a inflação esperada e a taxa real verificada e “ $\pi'^*$ ” é a derivada da taxa de inflação em relação ao tempo. Segundo Cagan, quando o produto for constante, a velocidade de circulação da moeda “ $V$ ” crescerá de maneira exponencial de acordo com a expectativa de inflação. Sendo assim:

$$\pi'^* = \alpha(\dot{m} - \pi^*) / (1 - \alpha b)$$

$$M / P = 1 / V$$

$$V = e^{b \pi^*}$$

Aplicando logaritmos na primeira equação, sua derivada em relação ao tempo, tendo “m” para indicar a taxa de crescimento percentual da oferta monetária com  $\dot{m} = M' / M$ , será:

$$\pi = (\dot{m} - \alpha b \pi^*) / (1 - \alpha b), \text{ onde } \alpha b < 1$$

Substituindo essa equação na segunda equação, teremos que:

$$\pi'^* = \alpha(\dot{m} - \pi^*) / (1 - \alpha b)$$

Assim, a variação da taxa de inflação esperada dependerá da diferença entre a taxa de crescimento da oferta de moeda e a taxa de inflação esperada no período seguinte. Se  $(\alpha b \geq 1)$  a inflação irá evoluir de forma exponencial, entretanto nenhuma das hiperinflações ocorridas até o momento da análise de Cagan tinha sido caracterizada por processos contínuos de elevações no nível de preços, onde o contrário era observado, processos não lineares com desaceleração e aceleração sem um caráter pré-definido antes das escalas finais de preços.

Segundo Cagan, a hiperinflação pode ser caracterizada por alguns fatos estilizados, tais quais, a taxa de inflação tende à infinito, a taxa de estoque nominal tende a acompanhar a taxa de inflação, a taxa de inflação cresce em maior escala que o crescimento do estoque de moeda e a sociedade se torna a fonte de financiamento dos gastos do governo. Para Cagan, é claro ainda que durante o período de altas inflações, o déficit público irá aumentar enquanto a inflação persistir, o salário real irá perder seu valor de forma rápida, a moeda será substituída por outro ativo capaz de realizar a função de meio de pagamento e os prazos de contratos tenderão a ser cada vez menores ao longo do processo

A figura abaixo, ilustra como durante um período de hiperinflação, a taxa de inflação tenderia para infinito enquanto a liquidez real convergiria para valores bem baixo, representado pelo trecho AB.

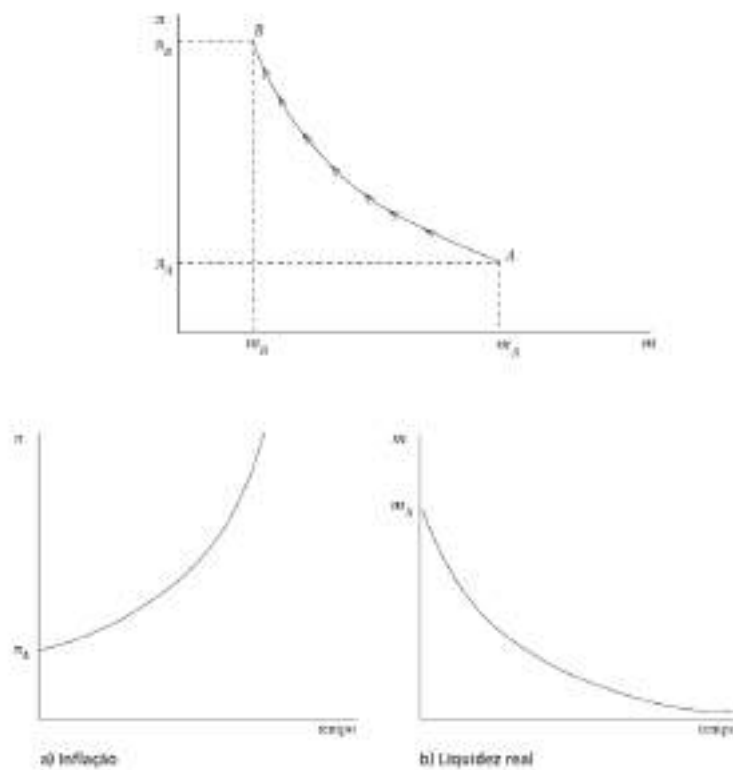


Figura 1 – Inflação x Liquidez real (Fonte: CAGAN, 1997)

Cagan recebe algumas críticas no tocante da determinação de inflação e da formulação das expectativas adaptativas. Para Sargent (1982; 1984) propõe na realidade que os agentes econômicos possuem expectativas racionais, portanto, o atual nível de preços dependeria do valor presente e também da expectativa de crescimento futuro da oferta monetária. Isso nos leva a crer, que uma antecipação de emissão monetária futura causaria aumento da inflação atual da economia, o que imobilizaria a eficácia de uma possível política monetária contracionista com objetivo de controlar/ reduzir a inflação.

Caganse utiliza do conceito de demanda por moeda para descrever e abordar o aspecto fiscal das hiperinflações, onde segundo ele, existe deterioração da arrecadação tributária por consequência da erosão da base fiscal, afetado pelas emissões monetárias que tanto impulsionam a hiperinflação. A ideia é que conforme há o avanço inflacionário, há também a deterioração da capacidade de se cobrar impostos de maneira eficaz por parte do governo.

Uma vez deteriorada a capacidade de cobrança de impostos, o governo em geral busca uma nova fonte de financiamento, que na maioria das vezes envolve o autofinanciamento através da emissão de moeda, agravando ainda mais o ciclo hiperinflacionário. Cagan utiliza a curva de Laffer da inflação, representada abaixo, para mostrar a existência de um ponto de máximo de receita inflacionária possível a ser coletado pelo governo. É importante observamos que após o ponto de máximo recolhimento, qualquer que seja a tentativa de expandir a dependência dessa fonte de recursos, através da emissão de moeda, deslocará a economia para a parte decrescente da curva, levando a um processo de aceleração do processo inflacionário.



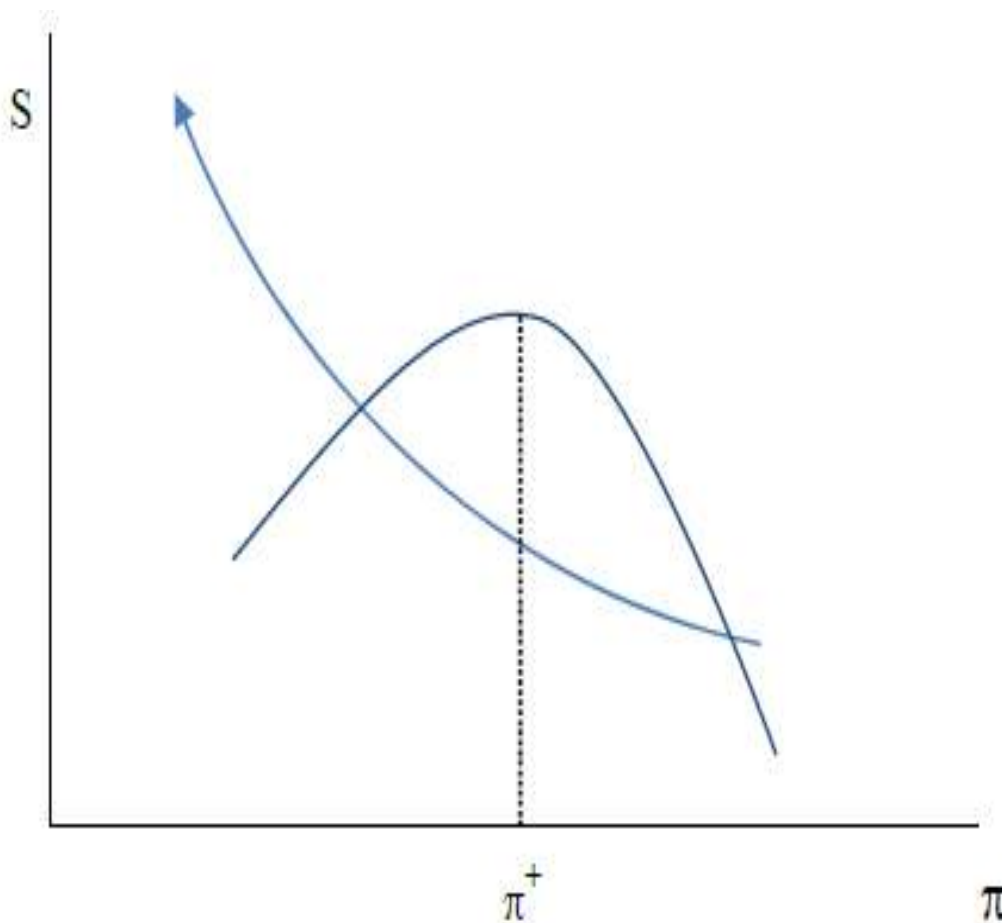


Figura 2 – Curva de Laffer da inflação (Fonte: Cagan, 1956; Franco, 1995)

Para Cagan então, o crescimento extremo nos preços dependerá em sua maior parte das mudanças na quantidade de moeda em circulação, caracterizando as hiperinflações como um fenômeno que tem origem em desajustes monetários explicados pela demanda por moeda (CAGAN, 1956, p. 91).

Ao contrário de Cagan, Stanley Fischer (FISCHER *et al.*, 2002) acredita que os processos mais modernos de hiperinflação se transformaram, tornando-se mais longos e menos intenso nos países, logo, ele define em “Modern Hyperand High Inflations” que um processo de inflação pode ser considerado hiperinflacionário caso haja uma variação de preços superior a 100 por cento dentro de um período de 12 meses, mantendo-se assim por pelo menos mais um período de um ano.

Tal abordagem amplia o debate sobre fenômenos hiperinflacionários tendo em vista que sob tal aspecto é possível estudar 45 casos, ocorridos em 25 países diferentes (sendo 37 desses casos na América latina e África) ao contrário dos casos raros sob a ótica de Cagan.

É possível notar a diferença de abordagem ao analisar o caso brasileiro sob as diferentes óticas como mostra a tabela abaixo sobre o histórico de hiperinflação no mundo. Sob a ótica de Cagan (1956), sua definição de hiperinflação é bastante inferior a hiperinflação observada sob a ótica de Fischer (Fischer *et al.*, 2002). Isto se dá devido ao fato de Cagan não captar processos com períodos mais longos e menor intensidade (se comparado com os casos clássicos) como o enfrentado pelo Brasil de 1980 a 1995.

Países	Período		Duração (em meses)	Taxa de inflação		
	Início	Fim		Acumulada	Média	Pior Mês
Austria	out/21	ago/22	11	6.878	47	134
Alemanha	ago/22	nov/23	16	10.115.776.266	322	32.400
Hungria	mar/23	fev/24	10	4.301	46	98
Polônia	jan/23	jan/24	11	80.908	81	275
União Soviética	dez/21	jan/24	28	12.399.023	57	213
China	set/45	mai/49	44	10.434.703.221.306	78	2.565
Grécia	nov/43	nov/44	11	2.197.771.119	365	8.500.000
Hungria	ago/45	jul/46	12	$3,8 \times 10^{27}$	19.800	$4,2 \times 10^{13}$
Argentina	mai/89	mar/90	11	15.167	62	197
Bolívia	abr/84	set/85	18	97.282	52	183
<b>Brasil<sup>1</sup></b>	<b>dez/89</b>	<b>mar/90</b>	<b>4</b>	<b>693</b>	<b>70</b>	<b>81</b>
Nicarágua	jun/86	mar/91	58	11.896.866.143	31	261
Peru	jan/89	set/90	21	573.377	51	412
Angola	dez/94	jun/96	19	82.446	36	84
Congo	out/91	set/92	12	7.669	35	114
Congo	nov/93	set/94	11	69.502	65	250
Armênia	out/93	dez/94	15	34.158	45	438
Azerbaijão	dez/92	dez/94	25	41.742	23	64
Geórgia	set/93	set/94	13	76.219	66	211
Tajiquistão	abr/93	dez/93	9	3.636	36	177
Tajiquistão	ago/95	dez/95	5	839	63	78
Turcomenistão	nov/95	jan/96	3	291	56	63
Ucrânia	abr/91	nov/94	44	1.864.714	15	285
Sérvia	fev/93	jan/94	12	156.312.790	54	175.093
<b>Brasil<sup>2</sup></b>	<b>abr/80</b>	<b>mai/95</b>	<b>182</b>	<b>20.769.903.276.661</b>	<b>16</b>	<b>81</b>

1. Conforme a definição de Cagan. 2. Conforme a definição de Fischer et al, 2002.  
Fontes: Cagan, 1956; Franco, 1995; Fischer et al. 2002; FMI. International Financial Statistics

Figura 3 - Histórico de hiperinflação no mundo (Fonte: Cagan, 1956; Franco, 1995; Fischer et al., 2002)

Fischer incorpora na sua análise, estudos que foram posteriores a Cagan, como as expectativas racionais e o fator credibilidade relatados por Sargent, a mudança do foco monetário para o fiscal trazida por Bailey (1956) e a dificuldade de políticas desinflacionárias, tendo em vista mecanismos institucionais que permitiam a indexação de contratos salariais como forma de *hedge* contra a inflação feita pelos agentes econômicos trazida no estudo de Pazos (1972).

Para Fischer, é possível que um país possa experimentar ao mesmo tempo, uma política desinflacionaria com o claro objetivo de estabilizar uma inflação fora do controle e uma expansão econômica, ainda que na fase inicial do processo, pois foi identificado por ele, uma

relação entre o uso de uma âncora cambial e os casos onde existe uma expansão na economia durante a resolução do processo inflacionário. Tal observação questiona a visão clássica de que um cenário inflacionário deve necessariamente ser resolvido através de uma política contracionista. Em “The End of Four Big Inflations” 1982, observa-se uma estabilização alcançada com pouca ou nenhuma desaceleração.

Fischer deixa clara sua preferência pela resolução do problema via âncora cambial, uma vez que tal solução consideraria a oferta monetária endógena, logo, capaz de acomodar variação da demanda por moeda resultado de canais reais, possibilitando assim que a estabilização seja acompanhada da expansão de consumo e investimento.

Já Sargent afirma que a atuação do governo, incluindo Bancos Centrais influencia diretamente os agentes econômicos a mudarem suas expectativas e forma de atuar, isso porque seu comportamento tende a ser egoísta, logo, para o autor, é clara a importância das expectativas dos agentes. Uma vez entendido que o Governo não irá se financiar via Banco Central, a inflação iria se estabilizar e as finanças seriam controladas.

Na análise de Sargent a respeito das hiperinflações da Alemanha, Áustria, Hungria e Polônia, existem duas propostas comuns aos quatro países diretamente responsáveis por conter a inflação, sendo elas a criação de um banco central independente capaz de recusar o financiamento de crédito ao governo através do aumento da base monetária e uma forte revisão das políticas fiscais. Essas duas medidas devem acontecer de forma coordenadas e interligadas para que haja sucesso segundo o autor.

Gustavo Franco (1989) identifica que a grande maioria dos casos ocorrem sob circunstâncias excepcionais como guerras, revoluções e grandes eventos disruptivos. Franco define o cenário de hiperinflação como sendo aquele no qual a inflação atinge mais de 50% ao mês em uma economia.

## **1.1 Pensamento hiperinflacionário**

Até os anos 30, havia um debate bastante intenso a respeito das origens de um processo hiperinflacionário entre os pensamentos Ortodoxos, onde esse processo era desencadeado por um desequilíbrio no lado fiscal e expansão excessiva da base monetária ou o pensamento Alemão que acreditava que a origem desse fenômeno tinha origem no desequilíbrio da balança pagamentos, baseado principalmente no seu caso, devido ao pagamento de reparações de

guerra. Entretanto, a corrente alemã não conseguiu estabelecer com sucesso uma conexão entre a inflação e uma balança de pagamentos deteriorada.

A mudança de debate deixou de lado a origem do fenômeno hiperinflacionário da década de 30 e se direcionou ao debate da resolução desse problema, tendo em vista a urgência para combate desses cenários, entretanto, a vitória da visão clássica se mostrou essencial para moldar as políticas econômicas praticadas na recuperação da economia internacional e países específicos.

## **2. Fenômeno hiperinflacionário na Alemanha, Áustria, Polônia e Hungria**

### **2.1 Estabilização**

Franco entende que é essencial definir a causa da inércia inflacionária para que a estratégia de estabilização possa ser de fato efetiva. Essa inércia envolve uma mistura de fatores institucionais, expectativas uniformes e estratégias de interação.

O fracasso em lidar com o problema da inércia, se mostrou como a causa dos repetidos fracassos de programas de políticas estabilizadoras ortodoxas no ambiente de altas inflações, inflações essas que são mantidas por indexações retroativas, contratos escalonados e problemas relacionados com coordenação de contenção de salários e preços.

Abordar isoladamente a questão da inércia gera apenas um sucesso temporário se os fundamentos da economia não são devidamente abordados, logo, tornou-se consenso que para a estabilização é necessário abordar tanto os fundamentos quanto a inércia para alcançar o melhor resultado.

Um processo hiperinflacionário termina de forma diferente de seu começo, de forma quase que instantânea, tornando essas estabilizações os maiores casos de desinflações já registrados. Isso se deve ao fato de que em uma economia que propõe a dolarização – como as economias hiperinflacionárias passam a ser – a inflação se tornar muito próxima da taxa de depreciação cambial, onde sendo ela fixa, cessa instantaneamente a inflação descontrolada. O objetivo da dolarização é atrelar a função de unidade de conta da moeda nacional à taxa de câmbio.

A estabilização é gerada através de uma combinação de uma série de fatores, sendo eles a dolarização para dissolver a inércia, uma solução para os fundamentos da economia parte

fiscal e balança de pagamentos e políticas de gerenciamento da demanda. Esses fatores sozinhos mostraram um alto índice de falhas, sua combinação como engrenagem é que é possível de resolver essa situação.

## **2.2 Indexação**

Os países que foram expostos a situações hiperinflacionárias durante a primeira metade do século XX, não haviam até então, passado por períodos de inflação moderada; de fato, a única experiência inflacionária vivida foi a proporcionada pelo período de guerras, que assim como a própria guerra em si, foi passageira. A ausência de experiência prévia ao combate da inflação, criou a necessidade de uma rápida adaptação que permitisse a atuação dos agentes econômicos na estabilização da inflação.

Uma das principais mudanças implementadas na agenda da Primeira República Austríaca (1919) foram os sistemas automáticos de reajuste de salários nominais em resposta a inflação. Karl Renner, chanceler austríaco, propôs que a indexação fosse dividida em duas partes, sendo a primeira referente aos requisitos para subsistência, os quais deveriam ser totalmente indexados e a segunda onde fosse representada a diferença do padrão de vida entre as classes econômicas, que deveria permanecer constante. A maioria das sugestões giravam em torno de uma indexação que cobrisse apenas 70% da inflação real, onde os reajustes seriam bimensais.

Em outubro 1921, com a chegada da inflação austríaca ao patamar de hiperinflação (segundo P Cagan (1956) p.35, 50% mês), o método de indexação parcial citado acima foi abandonado, assim como os subsídios alimentares fornecidos pelo governo. Foi estabelecido então que os salários deveriam refletir os aumentos dos custos, de forma que tal medida compensasse a perda dos subsídios alimentares. Em dezembro de 1921 foi formada a Joint Decontrol Commission com o objetivo de produzir um índice de preços baseado em métodos até então utilizados por grandes sindicatos para negociar seus contratos, tendo uma boa receptividade. Pouco tempo depois, os grandes sindicatos fecharam contratos coletivos baseados no novo índice, garantindo a legitimação do índice.

O caso de indexação húngaro se mostrou muito mais informal devido a ao seu alto percentual populacional localizado na agricultura, sendo ele de 55,8% em 1920, onde observa-se a predominância absoluta de pagamentos de salários em espécie, que pode ter sido um bom abrigo contra a inflação. Ao contrário do caso da Áustria, a Hungria detinha a característica de

pouco desenvolvimento de mecanismos de negociação coletiva devido principalmente à violência e perseguição nos sindicatos existentes, onde as principais indústrias se recusaram a participar de negociações, ao contrário do pequeno artesanato. Não houve no caso húngaro a criação de um índice de preços oficiais que pudesse haver uma indexação. Tais diferenças seriam importantes para explicar o contraste de padrão de vida da classe trabalhadora húngara contra a europeia ao longo dos anos de 1920s.

A introdução de contratos indexados só ocorreu em 1923 com uma inflação que já se mostrava a todo vapor e por grande pressão dos sindicatos, mas se mostrou tímida na indústria de grande escala até pelo menos 1925.

Já no caso polonês, em 1920, o governo criou uma comissão que investigasse o aumento do custo de vida das famílias cuja a função era gerar um índice oficial que retratasse o custo de vida baseado nos preços coletados. A ausência desse índice se mostrava como considerável dificuldade para negociação de contratos coletivos na Polônia. O índice criado se mostrou bastante confiável e fortemente aceito, o que foi importante a partir de junho de 1922 quando a inflação acelerou.

Os contratos coletivos foram decretados como obrigatórios na agricultura, onde estava grande parte do efetivo de mão de obra da polonesa. Em 1922, um contrato coletivo que contemplava sete províncias centrais e ocidentais estabeleceu que os salários deveriam ser revistos trimestralmente de acordo com o preço médio de mercado.

Ao final do processo de inflação o governo tornou obrigatório o uso de escalas móveis em todos os contratos coletivos, até que os salários reais não chegassem aos níveis de junho de 1914. As escalas móveis foram fortemente adotadas e utilizadas até pelo menos até a primavera de 1924, até o aumento do desemprego e o retorno dos salários a patamares anteriores à guerra, que levou os trabalhadores a perderem o suporte da lei, levando a seu abandono (Na agricultura, no entanto, o sistema de calcular salários em centeio e pagá-los em moeda de acordo com os preços médios de mercado, permaneceu inalterada, pelo menos até 1928).

Na indexação salarial alemã, ocorreu de forma ampla e estabelecida, com um sistema de acordos coletivos que cobriam aproximadamente 84% da força de trabalho na agricultura, indústria e comércio. O contrato funcionava de forma que as provisões salariais seriam independentes do resto do contrato, tornando o processo de negociação mais ágil e com uma progressiva redução do período de cobertura das cláusulas envolvidas. Ao final de 1922, há relatos de salários sendo renegociados e pagos diariamente, caracterizando a negociação coletiva como contínua.

O índice alemão apenas foi criado em fevereiro de 1920, entretanto sofreu inúmeras reformulações ao longo do tempo até que alcançasse ampla aceitação; esse período de transições e mudanças fez necessária a atuação do governo alemão em controle de aluguéis, subsídios diretos e transferências as famílias.

Apesar da aversão do governo alemão à introdução das escalas móveis, em 1923 a taxa de inflação alcançou níveis tão altos que foi necessária a adoção do sistema de indexação dos salários ao ouro em um amplo acordo entre trabalhadores e empregadores, ajustado em períodos entre 4 a 8 semanas. O sistema de indexação ao ouro foi introduzido de forma rápida e suave, começando primeiramente nas grandes cidades e se espalhando para todo o país em dezembro de 1923.

### **2.3 Dolarização e Inovação monetária**

A inflação como já dito, é o fenômeno do aumento de preços que gera um aumento no custo de vida para os trabalhadores, esses por sua vez, ao se depararem com aumento dos custos de vida, aumentam seu próprio preço. Em determinado momento, com a aceleração da inflação, onde não é mais tão confiável seguir um índice de preços para calcular os custos de reposição, é necessário adotar uma taxa de câmbio para cálculo de tais custos, sendo a mais comum, o dólar. Ao final de 1922 na Alemanha, o preço de commodities por exemplo era calculado com ajustes em detrimento aos contratos fixos. Esses preços eram ajustados com base em subsídios calculados em cima das variações cambiais, sendo revisados em intervalos cada vez mais curtos. O movimento de expressão dos contratos em moeda externa e valorizada avançou ao longo do ano de 1923, na Polônia por exemplo, a mudança da unidade de conta para o dólar foi geral ao longo desse ano.

Segundo Gustavo Franco (*Indexation, dollarization and stabilization*, p 15), o avanço do processo de dolarização acarretaria um aumento de correlação entre a inflação e o valor defasado da variação das taxas de câmbio.

O problema da inércia, não se mostrou a principal causa durante as hiperinflações dos anos 1920s graças a dolarização, que levou todas as transações/ preços a serem cotadas a taxa de cambio vigente.

## 2.4 Reformas Fiscais

O gasto público austríaco se mostra bastante semelhante se comparado todo o período de 1920 a 1924, entretanto, a composição desse gasto se modifica bastante ao longo desse período, por exemplo, o subsídio alimentício correspondia as 30% do déficit em 1920 até ser abolido por total no final de 1921.

Após o programa de intervenção da Liga das Nações que identificou um número excessivo de funcionários em empresas estatais e implementou um programa de demissões, ocorreu mais tarde, um crescimento muito significativo de aposentadorias e pensões, mais do que dobrando seu percentual de composição nos gastos públicos entre 1922 e 1924 (6.1% para 13.5%).

A maior variação observada nesse período ocorreu entre 1922 e 1923 e dizia respeito as receitas fiscais que mais do que duplicaram em termos reais durante esse período, devido principalmente a tributações diretas e os impostos atribuídos sobre valor agregado pois apresentaram uma boa reação a estabilização da moeda, eliminando assim problemas relacionados à sub-indexações e o descasamento entre fatos geradores e a coleta do imposto, deixando claro os efeitos inflacionários sobre a receita tributária, levando a uma situação em 1923 onde as receitas corresponderiam a 92% das despesas, nos mostrando que não parecia existir um déficit incontrolável.

No caso Húngaro, a liga deixou claro a necessidade de aumentar o nível de gasto público atrelado a uma reforma administrativa da máquina pública, que foi responsável pela demissão de funcionários públicos na ordem entre 10.000 a 15.000, porém, reajustando positivamente aqueles que permaneceram empregados. Como no caso austríaco, o caso húngaro foi caracterizado por mudanças na composição dos gastos públicos. Apesar disso, a Liga permitiu certo espaço para criação de novos impostos, como por exemplo o imposto sobre propriedade fundiária, que significaria uma pequena parcela da composição das receitas do governo no início, mas com perspectiva de expansão. Em geral, todos os outros impostos permaneceram inalterados, pelo menos nos primeiros meses de plano da Liga. A liga tinha como objetivo promover um aumento gradual da carga tributária do país até que o mesmo atingisse sua capacidade máxima tributária, através do aumento da participação dos impostos diretos e declínio da participação dos impostos sobre venda.

A Hungria obteve resultado expressivo dada as receitas fiscais no primeiro semestre de plano, levando a um orçamento equilibrado logo no primeiro período. Ao contrário da Áustria,



a recuperação das receitas foi grande o suficiente para eliminar o déficit orçamentário bem no início da implementação do programa. Segundo os relatórios da época, apontava-se que o déficit orçamentário era uma consequência da instabilidade da moeda, culminando na ideia de que a estabilização da taxa de câmbio, logo, dos preços e da moeda, constituía uma tarefa indispensável para equilibrar as finanças públicas.

De forma resumida, as medidas fiscais implementadas pela Liga, pouco influenciaram a evolução dos déficits após a estabilização das moedas. Na ótica dos gastos, excluindo mudanças de composição na Áustria, apenas a Hungria apresentou um leve aumento. Na ótica da receita, os novos impostos pouco impactaram na arrecadação real dos dois países. Em suma, poderíamos afirmar que os orçamentos se equilibram de forma instantânea devido a estabilização de preços.

Já no caso polonês, se compararmos seus primeiros orçamentos (reunificada em 1919) com seus orçamentos posteriores à estabilização, percebemos que diferentemente de Áustria e Hungria, os gastos poloneses quase triplicam em termos reais entre 1922 e 1925. Esses gastos se justificam pelo aumento e desenvolvimento do setor público que estava sendo configurado depois de muito tempo de inexistência, além da reestruturação do seu território devido principalmente à guerra contra a União Soviética. Já as receitas mostraram grande elevação de 400 milhões de zloty para 1.371 milhões.

Um plano de estabilização se iniciou em dezembro de 1923, sem deixar de levar em consideração a inflação que se mostrava presente na época, tendo o plano como principal objetivo, indexar o sistema tributário a partir de 1º de janeiro de 1924 e a antecipação do imposto sobre capital do período relativo a 1924-1926, sendo tal medida, essencial para o aumento da arrecadação do governo no primeiro semestre. Na ótica dos gastos, as empresas estatais estariam independentes com relação aos seus resultados operacionais, entretanto, o Governo seria ainda responsável pelos seus gastos de investimento.

A Polônia promoveu ainda a separação do Tesouro Nacional e do Banco Central, entretanto o governo reteve poderes de emissão de moeda, ainda que de notas de pequena denominação. Durante os anos de 1924 e 1925 o Tesouro emitiu mais que o dobro da oferta de moeda existente quando o plano de estabilização foi iniciado. A estabilização foi o marco para uma política fiscal expansionista financiada principalmente pela expansão da oferta de moeda. O ponto principal é que a estabilização se fez eficiente sem ter em paralelo uma disciplina fiscal praticada pelas autoridades, que ao longo de 1925 ainda desvalorizou o zloty em 40% para só depois voltar a estabilizá-lo devido a sua incapacidade de sustentar a taxa de câmbio; incapacidade essa justificada pela má colheita, guerra tarifária com a Alemanha, fracasso do

empréstimo Dillon&Read em Nova York, deterioração de competitividade e superaquecimento da economia.

Na Alemanha, após 1923, houve uma efetiva iniciativa com o objetivo de indexar o sistema fiscal ao padrão ouro sem grandes novos impostos, antes de 1923 havia poucas tentativas de indexação de impostos isolados, tentativas essas, que vieram a fracassar. A partir da implementação das medidas de estabilização, o orçamento passa a se equilibrar em apenas 40 dias, de forma que, estava amparado quase que em sua totalidade por impostos já existentes do lado das receitas, demonstrando de forma clara a ação do efeito Tanzi, onde a estabilidade de preços elevou a receita real de impostos.

Já pelo lado dos gastos não há uma tendência clara durante o período de hiperinflação, tendo o mesmo aumentado e declinado algumas vezes, mas mantendo-se em geral na mesma magnitude, de modo que os gastos públicos antes e depois da estabilização são bem próximos, apontando para uma melhora na situação orçamentária quase que exclusivamente devido ao aumento da arrecadação tributária.

Em geral, as reformas fiscais do lado dos gastos mostraram apenas uma mudança composição dos gastos do que efetivamente uma melhora capaz de impactar de forma expressiva o orçamento. Já a impressionante recuperação proporcionada pelo efeito Tanzi no lado da arrecadação tributária foram parte essenciais da recuperação da do equilíbrio orçamentário, definindo assim o problema dos déficits como produto das incontáveis inflações.

As verdadeiras reformas foram feitas provavelmente antes da efetiva estabilização, em experimentos anteriores, que apesar não terem conseguido acabar com a inflação, cumpriram o papel de equilibrar as contas pública. Tal observação nos leva a perceber que que o equilíbrio fiscal apenas não é condição suficiente para estabilidade.

A Alemanha ao contrário dos outros países aqui em observação, pouco ou nada sofreu pelas mudanças territoriais da época, entretanto, as dívidas e reparações de guerra tiveram grande influência no seu orçamento, tendo chegado ao ponto de 80% da sua exportação (ou ¼ do PIB) terem sido transferidos como pagamento.

As transferências vinham a ter mais dificultadas ainda devido à pressão exercida por trabalhadores para que os salários reais fossem recuperados, trabalhadores esses fortalecidos pelo amplo crescimento de movimentos sindicais da época na Alemanha. As mesmas reivindicações sindicais ambiciosas ocorreram em Áustria e Hungria, nos levando a crer que combinado aos sérios problemas do balanço de pagamentos, afetou decisivamente a inflação de seus países.

Apesar das diferenças de planos e como fazê-los, os pensamentos e lideranças econômicos de esquerda e de direita, concordavam que existia uma grande necessidade de participação do capital externo para ajudar na reparação e estabilização econômica da Áustria. Tal ponto em comum nos mostra a posição precária que o país se encontrava no cenário internacional, e urgente necessidade de corrigi-lo.

Um empréstimo externo se apresentava como primeiro passo a estabilização econômica do país, mas além disso, como uma forma de realocar a Áustria no cenário internacional com abertura do seu mercado de capitais, tendo como objetivo um fluxo no mínimo constante de capital estrangeiro para o país. Entretanto mais importante que seu mercado de capitais, era essencial que o país resolvesse seus gargalos nas áreas de energia, transporte e alimentos direcionando eles a entrada de capital externo.

A escalabilidade da inflação austríaca se deve em grande parte ao número de tentativas malsucedidas de obter ajuda de capital estrangeiro. Apenas entre 1921-1922 houveram três tentativas de estruturar essa ajuda.

De forma parecida, a noção de que ajuda financeira estrangeira seria essencial para a estabilização húngara vinha crescendo com o acúmulo de falhas sucessivas. Uma das primeiras tentativas ocorreu logo após o fim da intervenção do exército romeno, onde tentou-se implementar uma política deflacionária através da retenção de papel moeda, entretanto, os preços se mostraram bastante estáveis. No final daquele mesmo ano de 1920, os preços dispararam devido à desvalorização cambial da moeda húngara.

O segundo plano húngaro foi o perfeito exemplo de ortodoxia, onde o objetivo era a estabilização do orçamento e paralisação de criação da base monetária. Chamado de plano Hegedus, sua clara proposta gerou empréstimos externos em um determinado momento mais à frente.

Apesar de uma primeira boa impressão, a política fiscal restritiva, que gerou um grande aumento nas taxas de desemprego e a desvalorização cambial, tornaram quase que impossível manter o equilíbrio do balanço orçamentário com uma população insatisfeita. Tal plano mostrou que o caminho de contração fiscal não seria nem fácil nem eficiente, fazendo-se essencial a ajuda de capital estrangeiro.

Diferente de outros países que passaram pela mesma situação, o problema não era exclusivamente a impossível condição de arcar com seus déficits, mas a sua combinação com a necessidade de recuperar o nível de salários pré-guerra devido à pressão da classe trabalhadora e a sua baixa competitividade, que combinados, fizeram a inflação disparar.

O mecanismo de estabilização na Áustria e Hungria se baseavam no fato de que grandes empréstimos poderiam converter a oferta monetária quase que totalmente em ouro, indexando a inflação ao ouro. Quando necessário, ajustes de margens eram feitos sobre variações de políticas fiscais, onde no caso húngaro, recaíram sobre a população, que se viu obrigada a reduzir ainda mais os padrões de vida. Os casos húngaro e austríaco mostram o resultado da adoção do padrão ouro, mas principalmente, a essencialidade da ajuda financeira estrangeira, que em suma, transferiam o problema do desajuste orçamentário do curtíssimo prazo para o médio/ longo prazo.

No caso polonês importância de financiamento estrangeiro foi reconhecida de forma antecipada, entretanto, com o início da guerra polonesa contra a união soviética, pouco poderia ser feito tão cedo; guerra essa financiada pelos aliados através de crédito em forma de commodities em valor semelhante a todas as exportações da Polônia entre 1918 e 1920.

Após a guerra, buscar empréstimo estrangeiro voltou a ser pauta essencial para o governo polonês, entretanto, dessa vez para a reconstrução do país, apontando para prioridades, sejam elas certas ou erradas, não compatíveis com as estabelecidas em Bruxelas.

Apenas ao final do ano de 1921, foi formado um gabinete com a responsabilidade de lidar com a questão da estabilização. A primeira ação, assim como no plano Hedus, foi a estabilização orçamentária e tentativa de estabilização cambial, e assim como no plano austríaco, falhou devido à pressão exercida pelos altos níveis de salários e pela baixa competitividade.

Ao contrário dos casos austríaco e húngaro, as ações do governo polonês, principalmente com relação as fronteiras, eram conflitantes com a agenda de um país que precisa de financiamento externo para promover estabilização. Além disso, um passado de aproximadamente 124 anos de dominação repressiva estrangeira constante e a memória da guerra de libertação criaram uma atmosfera receosa com relação a interferência estrangeira em assuntos domésticos, bem diferente de Áustria e Hungria.

Uma das soluções encontradas pelo novo gabinete em 1923, foi o acesso ao mercado de capitais americano, liderado por Grabski e sob desconfianças de todos. A estabilização foi bem-sucedida, mas gerou uma necessidade contínua e grande de investimento estrangeiro para suportar as futuras pressões de salários que acompanham a estabilização. Em 1924, a escolha de equiparar proximamente os níveis de salários com o nível de salários desejado pelo trabalhador começou a pressionar as reservas e colocar em cheque a balança externa. A opção mais uma vez foi recorrer ao mercado de capitais, entretanto, a tentativa falha de conseguir o empréstimo passou um recado de não inserção polonesa no cenário financeiro mundial e queda

de sua credibilidade, pressionando ainda mais as reservas e levando a perda de 42.5% do valor do zloty em 1925.

O colapso de 1925 não trouxe de volta a hiperinflação nem tão pouco pode ser caracterizar o plano de Grabsky como falho, uma vez, que tal desvalorização seria vista mais à frente pós sistema de Bretton Woods.

O contraste de toda a situação polonesa com Áustria e Hungria nos leva a crer que um plano de estabilização tendo sido feito mais cedo, permitiria um melhor aproveitamento da abundância do capital estrangeiro. Duas diferenças ficaram claras no caso polonês, uma delas foi a busca por financiamento em centros financeiros secundários e a anexação da Alta Silésia. Os poloneses ainda se valeram da relação ruim entre os franceses e italianos com os britânicos e americanos nos anos 20 para negociar termos de financiamento mais vantajosos, algo não visto nos casos austríacos e húngaros.

Entretanto, a anexação da Alta Silésia se mostrou essencial como posição externa, sendo grande responsável por resolver o problema de incompatibilidade entre as demandas do movimento dos trabalhadores e a balança de pagamentos externa, sustentando uma estabilização sem grandes ajuda estrangeiras, reservas baixas e políticas fiscais não contracionistas.

As hiperinflações forçaram as instituições econômicas dos países afetados durante a década de 20, se adaptassem muito rápido uma vez que apenas haviam experimentado inflações rápidas e transitórias, de forma que permitisse o desenvolvimento de mecanismos de defesa contra a inflação como por exemplo o aumento de mecanismos de indexação vinculados a moedas estrangeiras e o desaparecimento de contratos e obrigações não indexadas. Os contratos coletivos na Alemanha alcançaram 84% da força de trabalho na agricultura, indústria e comércio, onde no final de 1922, os contratos eram renegociados quase que semanalmente, caracterizando-se por ser uma negociação coletiva contínua.

Entretanto, em 1923, a taxa de inflação aumentou em proporções tão grandes que tornou praticamente impossível o estabelecimento de contratos a não ser por períodos muito breves.

Uma das grandes inovações monetária da economia alemã, foi justamente a dissociação entre funções de meio de pagamento e unidade de conta através da implementação do marco-ouro, garantindo uma oferta de moeda estrangeira e valor constante.

Com a dimensão alcançada pela inflação em junho de 1923, o governo foi obrigado a colocar em prática um plano de estabilização, onde não seria possível uma renegociação dos reparos de guerras que haviam sido impostas. As grandes lideranças da época defendiam uma

nova moeda lastreada em ouro, mas a barreira para tal estabelecimento eram as reservas monetárias.

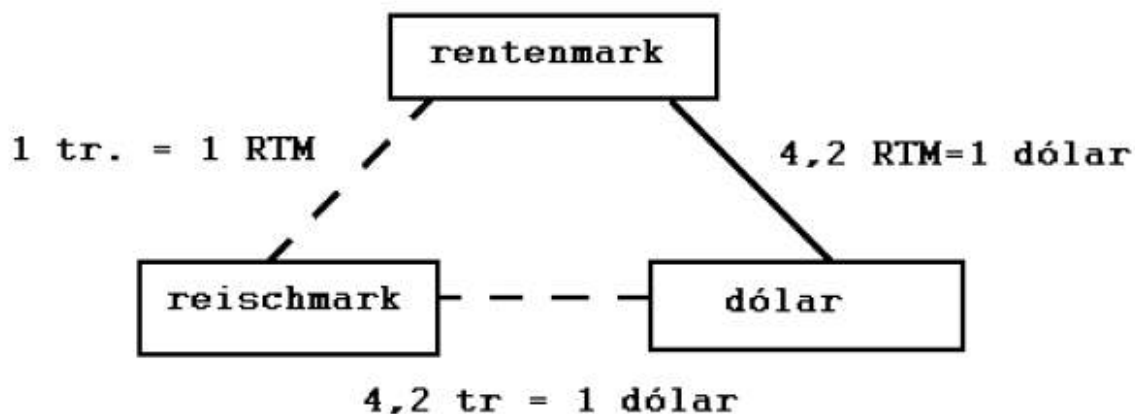
O governo então lançou uma nova moeda, lastreada por títulos indexados chamada de rentenmark e logo no início, sua demanda foi extremamente alta. O público estava consciente de que a moeda possuía paridade com o dólar e estava ansioso em trocar seus marcos por rentenmarks e as filas se formaram nos locais de troca no dia 15 de novembro. Parecia óbvio que o marco seria desmonetizado em algum momento, e quando isso acontecesse, as moedas indexadas se tornariam fiduciárias, entretanto enquanto o marco existe, as werbestandiges manteriam relação fixa com o dólar independente de expectativas, nível de reservas ou existência de conversibilidade.

O rentenmark foi essencial para a estabilização da taxa de câmbio uma que a taxa entre o marco e o rentenmark foi fixada em 1 trilhão de marcos, o que no final significava que, existia uma taxa fixa entre o dólar e o marco através da nova moeda.

O governo atuou então trocando marcos pela nova moeda a uma taxa de 4,2 trilhões por um e ainda usava suas reservas internacionais para intervir no mercado de câmbio para sustentar essa taxa, fazendo com que o processo inflacionário terminasse de uma vez só.

No caso alemão principalmente, qualquer tentativa de contração de empréstimos externos acarretaria um resultado temporário se não houvesse o ajuste dos desequilíbrios que originaram a inflação em primeiro caso.

Alguns acreditam que a explosão inflacionária ocorreu devido ao déficit fiscal, outros entendem que a raiz do problema foi o desequilíbrio externo atrelado as pressões sindicais que



demandavam ajustes salariais. Autores como Thomas Sargent e Breciani-Turroni exploravam o fato de que o sucesso da troca do marco pelo rentenmark dependia nada mais nada menos do que o efeito psicológico, afinal os dois eram a mesma coisa, uma moeda fiduciária inconversível. Angel caracterizou o rentenmark como “truque de expectativas” e para Stolper a nova moeda era um “artifício psicológico”. Entretanto o governo teve seu mérito ao conseguir

alinhar as expectativas do público ao fato de que a moeda manteria sua paridade com o dólar, tendo em vista a crença de uma emissão limitada. Vale destacar aqui que as expectativas de uma emissão limitada se ancoraram na responsabilidade e o compromisso de Schacht à frente do comando do Reichsbank, respeitando o entendimento de Ricardo que um século antes já havia defendido que os excessos de emissões fiduciárias inconversíveis só seriam evitados com a prudência do banco emissor.

### 3. O Caso Zimbábue

Figura 4 – Fenômeno hiperinflacionário (Fonte: Schacht (1927, p. 114-15 *apud* Franco, 1991)

O Zimbábue, tornou-se o primeiro país a atravessar um fenômeno hiperinflacionário no século XXI, tendo seu ápice entre 2007 e 2009, onde no final de 2008 o índice de oficial de inflação apontava 79.600.000.000% (fonte: HankeandKwok, 2009, p. 355) no mês. A origem da crise no Zimbábue de três principais (os 2 primeiros fatores eu tiro de Noko 2011, o outro é análise minha) fatores: o regime ditatorial do presidente Robert Mugabe que se manteve no poder desde 1980; a decisão do governo de participar da Guerra do Congo em 1998 com o envio de tropas para a região e elevando de forma considerável os gastos do país sem um planejamento fiscal para tal e um programa de reforma agrária forçada que estimulou a desapropriação de proprietários brancos, donos das principais zonas produtivas, levando a perda de know-how que resultou na queda da produção e no isolamento internacional que resultou na queda do investimento direto em 92% (era 400milhões em 1998 e 30 milhões em 2007) em aproximadamente 10 anos.

Em 2005, o Zimbábue tentava através do controle artificial de preços segurar a inflação que marcava aproximadamente 135%. No caso do Zimbábue, o seu Banco Central assumiu um papel de vilão maior do que os casos anteriormente citados uma vez que o mesmo detinha a responsabilidade da execução de políticas monetárias, fiscais e estímulo a atividade rural; e adotou uma postura expansionista para viabilizar o financiamento do Governo.

Com o congelamento de preços, muitas empresas viram os seus custos ultrapassarem suas receitas, gerando uma onda de falências nunca antes vista, que mais tarde culminou na drástica redução da arrecadação fiscal do Governo.

Com os índices de desemprego disparando, o presidente voltou suas atenções às atividades informais, que a esse ponto eram responsáveis por representar a renda de 40% da mão de obra disponível, com o objetivo de inibi-las e mais tarde, ao setor bancário, através de taxas exorbitantes sobre excedentes mantidos pelos bancos ao final do dia útil. Ao final dessas ações, a inflação atingiu 1000% pela primeira vez.

A solução encontrada pelas autoridades do Zimbábue foi tornar legal e até incentivar que os grandes estabelecimentos comerciais que restaram transacionassem em moedas estrangeiras. Pouco tempo depois, até a arrecadação tributária passou a ser feita em moedas estrangeiras. O resultado da dolarização da economia foi uma estabilização clara dos níveis de preços, retomada do aumento de receitas do governo e disciplina fiscal.

Fica claro que a dolarização ocorreu por impulso natural da população que abandonou o uso da moeda nacional e redefiniu suas preferências para recebimentos e pagamentos através de moedas estrangeiras. A partir de 2009, foi criado um governo de coalizão entre o atual presidente e a oposição, com o principal objetivo de resgatar a imagem do país junto a entidades credoras e antigos parceiros comerciais; que somados ao fato da política monetária não estar mais nas mãos do Banco Central do Zimbábue, mas sim ao Federal Reserve com a adoção do dólar como moeda oficial, seria essencial para um rumo diferente da irresponsabilidade praticada pelo governo nos anos anteriores.

A dolarização foi principal responsável por restaurar a confiança da população nas instituições financeiras do país, resultando em um aumento de 114% dos depósitos de dólares entre junho de dezembro de 2019.

Entretanto, os EUA observaram de perto a dolarização no Zimbábue e tomaram a decisão de restringir a quantidade de transações com receio do líder autoritário do país e de seu passado recente com relação a inflação levando a um pequeno problema de escassez monetária que afetou as pequenas transações do dia a dia. Apesar disso, a dolarização cumpriu o seu papel de combate a hiperinflação que assolou o país, ao custo segundo Noko (2011) de perder o banco central como prestador de última instância, ao custo de perder a flexibilidade em realizar políticas cambiais e monetárias, o custo de dependência com a economia da nação emissora da moeda escolhida e custo em converter preços.

O simples fato da legalização na liberdade de escolha de moeda foi responsável por dar fim a um dos maiores ciclos hiperinflacionários da história, trazendo previsibilidade de preços,



renascimentos de instituições financeiras, aumento da confiança e mudança de postura do antigo governo com a introdução de um novo governo misto.

Entretanto, atualmente, o Zimbábue retornou a um clima de incerteza, onde, após o governo misto, Robert Mugabe conseguiu sua reeleição, colocando novamente o seu partido de forma isolada no comando do país, e assim se perpetuando com a entrada de Emmerson Mnangagwa, atual presidente do Zimbábue. O país vive uma crise de escassez de moeda estrangeira devido ao posicionamento do governo, onde o mesmo está perdendo pouco a pouco sua credibilidade e as instituições financeiras não conseguem gerar liquidez para atender a demanda monetária da população. A área da saúde, é uma das principais atingidas pela irresponsabilidade do governo, uma vez que o setor é extremamente dependente da importação de remédios e a população segue sem ajuda básica.

A crise de confiança, está por colocar em teste o processo de estabilização promovido pós 2008, responsável por gerar a reestruturação econômica e social do país.

#### **4. O Caso Venezuela**

A República Bolivariana da Venezuela é um país da América do Sul, detentor de vastas reservas de petróleo e reconhecida pela sua ampla diversidade de recursos naturais. A descoberta e exploração das reservas de petróleo se deu por volta do início do século XX, dando ao país um papel chave no respectivo setor e levando-o também a ser um dos membros fundadores da Organização dos Países Exportadores de Petróleo. A Venezuela é detentora da maior reserva de petróleo mundial e está entre os maiores países detentores de gás natural do mundo, tornando o país um parceiro comercial altamente rentável e os seus recursos naturais cobiçados do ponto de vista estratégico.

A partir de 2014, a Venezuela adentrou em uma das piores crises políticas e institucionais da sua história, uma crise pós era Hugo Chaves, onde não se encontrou um sucessor capaz de manter uma estabilidade política, social e econômica como se era esperado e foi prometida com a ascensão ao patamar de um dos maiores exportadores de petróleo.

A Venezuela se posicionou desde 1920, ano que petróleo supera o café na exportação (Baptista, 1991, p66), como um país exportador quase que exclusivo de petróleo e importador dos demais produtos, de forma oposta aos seus pares sul-americanos. Em 1970, o petróleo

passou a representar 75% das exportações do país e 50% da arrecadação do Estado. Em 1976, a indústria petroleira foi nacionalizada, e apesar de não ter sido adotado o modelo que mais privilegiasse o Estado, o mesmo se beneficiou de forma ampla devido aos altos preços da commodity a década de 70. Entretanto, a partir de 1980 o preço do barril do petróleo entrou em colapso, gerando uma intensificação no processo de aumento da dívida pública e minando qualquer tentativa de desenvolvimento no país.

Hugo Chávez chegou ao poder em 1999, em um país que ainda refletia os resultados da crise do petróleo dos anos 80, sem seu partido conseguir constituir maioria em nenhuma das duas casas legislativas, levando-o a convocar um plebiscito para a elaboração de uma nova constituição, onde 119 dos 131 membros da Assembleia Constituinte eram chavistas. Com a nova constituição, o antigo Senado foi eliminado e uma nova cona Assembleia Nacional foi criada, garantindo assim, 100% de renovação dos membros parlamentares. A nova constituição foi essencial para o governo chavista ao destruir os pilares que sustentavam o pacto de PuntoFijo (pacto celebrado entre os três principais partidos do país com o objetivo de assegurar a estabilidade política do país) ao redesenhar a estrutura do judiciário e criou as bases para a retomada total da maior riqueza do país, o petróleo, onde estabelecia que a PDVSA não poderia ser privatizada, conseguindo assim, gerar coesão no grupo que chegou ao poder em 1999 e delimitar as regras do jogo da nova República.

Chávez desenvolve a partir de 2001 até meados de 2007 o Plano de Desenvolvimento Econômico e Social, sendo o mesmo, base para o desenho da política petroleira que o país seguiria. Uma das principais metas dessa política era o fortalecimento da Organização dos Países Exportadores de Petróleo, afim de garantir o controle de oferta da commodity e seu respectivo preço. O petróleo sempre foi para a Venezuela seu principal pilar de política externa, entretanto, este fator nunca foi tão explorado quanto no governo Chávez, sendo o mesmo capaz de expandir a atuação comercial do país para além da OPEP, criando relação com países com os quais possuía pouco contato antes, como por exemplo a Rússia. O presidente foi responsável por estabelecer o controle público sobre os recursos hidrocarbonetos, onde seria ainda necessário avançar no processo de industrialização do hidrocarboneto e fortalecer a participação da Venezuela no mercado mundial de energia. Os anos de transição para o governo chavista, mostraram uma das piores crises já vistas, onde o PIB caiu 8,8% em 2002 e 7.7% em 2003 e o desemprego atingiu 17% da população economicamente ativa. A dívida pública interna, passou de 4,3% do PIB em 1998 para 17,3% do PIB em 2003 e a dívida externa passou de 25,1% do PIB para 29,6% em 2003.

Após obter o controle da produção de petróleo, o governo criou uma nova cartilha de missões sociais, que passam cada vez mais a impactar na vida da população venezuelana. A nova política, não possuía um ministério por trás, o que era ruim do ponto de vista das boas práticas da administração pública, e obtinha seus recursos de forma direta da PDVSA, tendo como principal objetivo desenvolver e executar projetos de obras, bens e serviços destinados ao desenvolvimento da infraestrutura, atividades agrícolas, saúde e educação do país. Não é de se surpreender que as novas políticas sociais estavam diretamente ligadas a presidência da república, após as greves e protestos, principalmente a greve patronal-petroleira de 2002-2003. Outra mudança implementada pelo novo governo foi o controle de capitais do país, onde restringia as transferências de divisas para o exterior, a importação foi limitada em até U\$1.000 por pessoa e o comércio de moeda estrangeira no país foi proibido. Tais medidas aliadas a elevação do preço do barril de petróleo levaram a um aumento das reservas cambiais do país sem precedentes, chegando a aproximadamente U\$31 bilhões, fazendo com que o governo mudasse a legislação para que o Banco Central da Venezuela usar as reservas para apoiar os programas sociais do governo.

Como podemos observar, os primeiros anos do governo Chávez apresentou erros já conhecidos no estudo de casos hiperinflacionários, como por exemplo, a submissão do Banco Central às políticas julgadas pelo governo como corretas e alguns erros novos, como a alta especialização e dependência do país a um único determinado produto, expondo as atividades econômicas do país a variação de preços internacional do petróleo.

Com a morte de Hugo Chávez, o PSUV (Partido Socialista Unido da Venezuela) perdeu uma liderança extremamente carismática e considerado um ótimo presidente pelo povo, uma vez que que o petróleo apresentava altos e estáveis patamares no cenário internacional como podemos ver na tabela abaixo. Seu sucessor Nicolás Maduro, não possuía o mesmo carisma para liderar e foi pressionado durante as eleições de abril de 2013, na qual, sagrou-se vitorioso com apenas 51% dos votos contra os 49% de Henrique Capriles, expondo uma sociedade ideologicamente dividida.

O país desenvolveu uma economia quase que exclusivamente voltada para a atividade petrolífera, onde à mesma chegou a representar em 2018 aproximadamente 96% das exportações do país, deixando de lado o desenvolvimento agrícola e industrial. Durante os anos de alta do petróleo entre 2004 e 2015 (governo Chávez e início de governo Maduro), a Venezuela importou praticamente todos os bens de consumo utilizados no país, sem se preocupar com o desenvolvimento da indústria interna. A partir de 2014, o preço do petróleo passou a entrar em declínio devido a desgastes entre países produtores de petróleo como Irã e

Arábia Saudita, que se recusaram a diminuir sua produção; que em conjunto com a desaceleração do crescimento da economia chinesa e expansão da produção de óleo e gás nos EUA geraram um início de ciclo de baixa do preço do petróleo. O preço do barril do petróleo passou de U\$138,5 em 2008 para U\$80 em 2015. Além disso, a produção não era mais a mesma dos áureos tempos onde eram gerados 3 milhões de barris por dia; segundo a OPEP, hoje a produção está em torno de 1,5 milhão por dia, muito pela má gestão realizada pela PDVSA.

Durante o governo chavista, ocorreu também a nacionalização de aço, cimento e outros bens essenciais para o desenvolvimento da indústria interna, com isso, o setor produtivo privado foi forçado a recorrer a importações subsidiadas pelo governo. Outro ponto responsável por prejudicar a indústria interna, foi a tentativa do governo de segurar os preços de forma artificial através de um controle de preços. A dependência de importações, levou a uma crise de desabastecimento nos últimos anos devido à queda do poderio econômico do país (devido à combinação dos fatores anteriormente citados), resultando em um aumento da população abaixo da linha da miséria. O governo implementou ainda uma tentativa frustrada de segurar o valor do bolívar através do controle da demanda de dólares da população, ação essa que foi responsável apenas por gerar um mercado paralelo de divisas. Esse mercado paralelo foi responsável por impulsionar a corrupção no país, onde o desvio de dólares podia ser concretizado no mercado paralelo, corroendo ainda mais o sistema econômico.

Como visto nos casos anteriormente citados, a Venezuela está cometendo o recorrente erro de nações que viveram a hiperinflação de no período recente de imprimir moeda para cobrir os rombos das contas públicas, com o intuito de minimizar a queda do nível de preços do barril de petróleo e a redução no fluxo de divisas para o país. Entretanto, como citado, essa ação está contribuindo apenas para acentuar o quadro de inflação descontrolada do país, levando o Fundo Monetário Internacional a alterar seu prognóstico de inflação média para o ano de 2019 para um aumento de 10.000.000% e queda do PIB em -5% (dados do FMI).

#### **4.1 Análise macroeconômica dos resultados**

Com a acentuação da crise política e constantes tomadas de decisão equivocadas, podemos observar o cenário macroeconômico se degradar de forma intensa. Como podemos ver abaixo, os dados revelados pela Moody's ilustram os resultados venezuelanos nos últimos anos e suas previsões diante de alguns cenários diferentes:

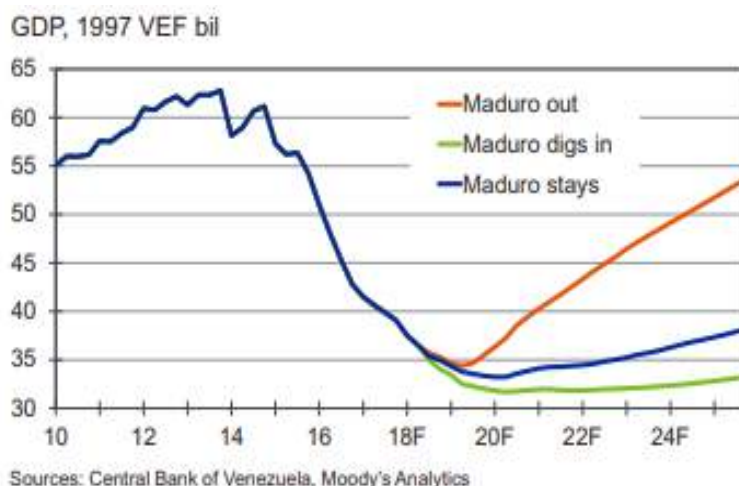


Figura 5 – The Venezuela Crisis and Consequences for South America (Fonte: Fuentes et al., 2010)

Como podemos observar, o produto interno bruto do país vem em queda livre desde 2014 devido as tomadas de decisões já exploradas nesse capítulo, entretanto, a permanência de Nicolás Maduro e do Partido Socialista Unido da Venezuela a frente do país, acarretariam mais perdas do que ganhos de continuidade política, nos mostrando um cenário de crescimento mais animador com a renovação política venezuelana e suas práticas.

Já nas tabelas a seguir, podemos comparar as expectativas dos principais indicadores econômicos entre países da América Latina e com base nos cenários de liderança do país venezuelano. A primeira tabela, leva em consideração a permanência de Nicolás Maduro no poder, mostrando uma variação Índice de preços em 2019 de 565,9%, contra 5,7% do Brasil, 3,5% da Colômbia e 2,8% do Chile. Já no resultado do produto interno bruto real, a Venezuela apresentaria o resultado de -8,9% em 2019 frente a 3,1% da Colômbia, 3,0% do Peru e 2,0% do Brasil. A permanência de Maduro no poder e a continuidade das políticas econômicas implementadas nos últimos anos resultaria em um cenário cada vez mais desfavorável para o país.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Avg annual growth, % 2018-2023
<b>Real GDP</b>							
Venezuela (1997 VEF bil)	35.8	32.6	31.8	31.9	31.9	32.2	-2.1
% change	-11.2	-8.9	-2.4	0.4	0.1	0.7	
Colombia (2005 COP bil)	566,471.0	584,168.7	605,922.2	629,984.6	655,442.4	681,577.4	3.8
% change	2.7	3.1	3.7	4.0	4.0	4.0	
Chile (2013 CLP bil)	151,048.5	154,687.6	159,723.2	164,931.1	170,343.5	175,855.0	3.1
% change	2.4	2.4	3.3	3.3	3.3	3.2	
Peru (2007 PEN bil)	529.7	545.8	562.1	581.3	600.6	621.0	3.2
% change	2.9	3.0	3.0	3.4	3.3	3.4	
Brazil (1995 BRL bil)	1,212.1	1,236.1	1,272.5	1,313.0	1,356.8	1,399.7	2.9
% change	2.4	2.0	2.9	3.2	3.3	3.2	
Argentina (2004 ARS bil)	750.2	772.6	798.8	827.2	856.9	888.0	3.4
% change	3.0	3.0	3.4	3.6	3.6	3.6	
Uruguay (2005 UYU bil)	729.0	750.8	770.8	792.3	814.8	837.6	2.8
% change	4.2	3.0	2.7	2.8	2.8	2.8	
<b>Consumer price index</b>							
Venezuela (2007=100)	142,560.2	949,250.4	3,651,905.4	9,022,652.4	18,718,488.4	35,448,496.7	201.4
% change	654.0	565.9	284.7	147.1	107.5	89.4	
Colombia (Dec 2008=100)	142.0	147.1	152.0	156.8	161.6	166.5	3.2
% change	3.3	3.5	3.4	3.2	3.1	3.0	
Chile (2013=100)	118.7	122.0	125.1	128.4	131.9	135.5	2.7
% change	2.7	2.8	2.5	2.7	2.7	2.7	
Peru (2009=100)	128.8	131.4	133.8	136.1	138.6	141.2	1.9
% change	1.1	2.0	1.8	1.7	1.8	1.9	
Brazil (Dec 1993=100)	5,021.2	5,305.2	5,635.6	5,979.8	6,327.1	6,678.6	5.9
% change	3.6	5.7	6.2	6.1	5.8	5.6	
Argentina (2015=100)	213.3	247.7	278.5	304.3	326.4	346.8	10.2
% change	23.5	16.1	12.4	9.3	7.3	6.2	
Uruguay (Dec 2010=100)	182.3	193.9	205.2	215.9	226.5	237.4	5.4
% change	7.2	6.4	5.8	5.2	4.9	4.8	
<b>Unemployment rate (%)</b>							
Venezuela	19.1	18.7	15.5	12.0	10.3	10.0	
Colombia	9.3	9.0	8.7	8.4	8.1	7.8	
Chile	7.0	7.2	7.3	7.2	7.1	7.0	
Peru	6.0	5.4	5.1	5.0	4.9	4.9	
Brazil	12.3	11.8	11.3	10.8	10.3	9.8	
Argentina	7.1	6.8	6.5	6.4	6.3	6.3	
Uruguay	7.7	7.3	7.1	7.0	7.0	7.0	
<b>Government budget balance, % of GDP</b>							
Venezuela	-9.3	-10.1	-9.0	-7.8	-7.2	-6.4	
Colombia	-2.7	-3.1	-3.5	-3.4	-3.3	-3.2	
Chile	-4.4	-3.5	-2.4	-1.4	-0.9	-0.9	
Peru	-1.9	-1.5	-1.1	-0.6	-0.2	0.0	
Brazil	-6.4	-4.4	-3.0	-2.2	-1.9	-2.0	
Argentina	-5.6	-5.4	-5.0	-4.4	-3.9	-3.3	
Uruguay	0.0	-0.7	-1.2	-1.6	-1.9	-2.2	

Source: Moody's Analytics

Figura 6 - In no Good Hands: The Venezuela Crisis and Consequences for South America (Fuentes et al., 2010)

Na tabela a seguir, estão refletidas as expectativas caso o governo de Nicolás Maduro seja interrompido. As chances de Maduro abdicar de seu cargo são razoavelmente pequenas, mas não são inexistentes, além do mais, a pressão da oposição vem se tornando cada vez mais forte e contínua. Com a ofensiva política de Juan Guaidó, onde o mesmo se declarou presidente, países da América do Norte e América Latina, assim como alguns países europeus declararam seu apoio à oposição do atual governo, endossando cada vez mais a possibilidade de uma nova

liderança para a Venezuela. Mesmo que Maduro mudasse a trajetória da sua política econômica, seria essencial um acordo que gerasse um melhor posicionamento internacional, facilitando o acesso do país à crédito e mercados de capitais, colocando abaixo por exemplo as sanções norte americana.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Avg annual growth, % 2018-2023
<b>Real GDP</b>							
Venezuela (1997 VEF bil)	36.3	34.8	37.9	41.4	44.5	47.5	5.5
% change	-10.0	-4.0	8.9	9.2	7.5	6.7	
Colombia (2005 COP bil)	566,688.2	588,966.9	613,927.4	639,753.8	666,244.4	692,577.3	4.1
% change	2.7	3.9	4.2	4.2	4.1	4.0	
Chile (2013 CLP bil)	151,151.8	155,205.1	160,513.0	165,868.9	171,408.6	177,030.9	3.2
% change	2.5	2.7	3.4	3.3	3.3	3.3	
Peru (2007 PEN bil)	530.0	549.8	567.0	585.6	604.2	624.2	3.3
% change	3.0	3.7	3.1	3.3	3.2	3.3	
Brazil (1995 BRL bil)	1,212.3	1,237.7	1,274.1	1,314.0	1,357.3	1,399.6	2.9
% change	2.5	2.1	2.9	3.1	3.3	3.1	
Argentina (2004 ARS bil)	750.2	772.9	799.2	827.6	857.2	888.4	3.4
% change	3.0	3.0	3.4	3.6	3.6	3.6	
Uruguay (2005 UYU bil)	729.1	751.4	771.3	793.1	815.7	838.4	2.8
% change	4.2	3.1	2.6	2.8	2.8	2.8	
<b>Consumer price index</b>							
Venezuela (2007=100)	109,944.6	219,353.5	282,026.1	327,404.8	360,038.2	381,830.3	28.3
% change	481.5	99.5	28.6	16.1	10.0	6.1	
Colombia (Dec 2008=100)	142.0	147.1	152.2	157.4	162.7	168.2	3.4
% change	3.3	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4	
Chile (2013=100)	118.7	122.0	125.2	128.7	132.3	136.1	2.8
% change	2.7	2.8	2.6	2.8	2.8	2.9	
Peru (2009=100)	128.8	131.5	134.2	137.2	140.2	143.4	2.2
% change	1.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	
Brazil (Dec 1993=100)	5,021.3	5,306.7	5,642.9	5,996.7	6,356.2	6,721.5	6.0
% change	3.6	5.7	6.3	6.3	6.0	5.7	
Argentina (2015=100)	213.3	247.7	278.5	304.4	326.5	346.9	10.2
% change	23.5	16.1	12.4	9.3	7.3	6.3	
Uruguay (Dec 2010=100)	182.3	193.9	205.2	215.9	226.5	237.4	5.4
% change	7.2	6.4	5.8	5.2	4.9	4.8	
<b>Unemployment rate (%)</b>							
Venezuela	19.1	18.2	14.0	9.6	7.2	6.3	
Colombia	9.3	9.0	8.6	8.3	8.0	7.8	
Chile	7.0	7.2	7.2	7.1	7.0	6.8	
Peru	6.0	5.4	5.1	5.0	4.9	4.9	
Brazil	12.3	11.8	11.3	10.8	10.2	9.8	
Argentina	7.1	6.8	6.5	6.4	6.3	6.3	
Uruguay	7.7	7.3	7.1	7.0	7.0	7.0	
<b>Government budget balance, % of GDP</b>							
Venezuela	-8.9	-8.0	-6.1	-4.2	-3.1	-1.9	
Colombia	-2.7	-2.4	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	
Chile	-4.4	-3.3	-2.1	-1.1	-0.7	-0.6	
Peru	-1.9	-1.2	-0.7	-0.2	0.0	0.2	
Brazil	-6.4	-4.4	-2.9	-2.2	-1.9	-2.1	
Argentina	-5.6	-5.4	-4.9	-4.4	-3.9	-3.3	
Uruguay	0.0	-0.7	-1.2	-1.5	-1.9	-2.1	

Source: Moody's Analytics

Figura 7 - In no Good Hands: The Venezuela Crisis and Consequences for South America (Fonte: Fuentes et al, 2010)

No cenário levando em consideração a não permanência de Nicolás Maduro no poder, podemos observar uma economia estável, mostrando sinais de retomada, com uma variação Índice de preços em 2019 de 99,5%, contra 5,7% do Brasil, 3,6% da Colômbia e 2,8% do Chile. Já no resultado do produto interno bruto real, a Venezuela apresentaria o resultado de -4,0% em 2019 frente a 3,9% da Colômbia, 3,7% do Peru e 2,1% do Brasil.

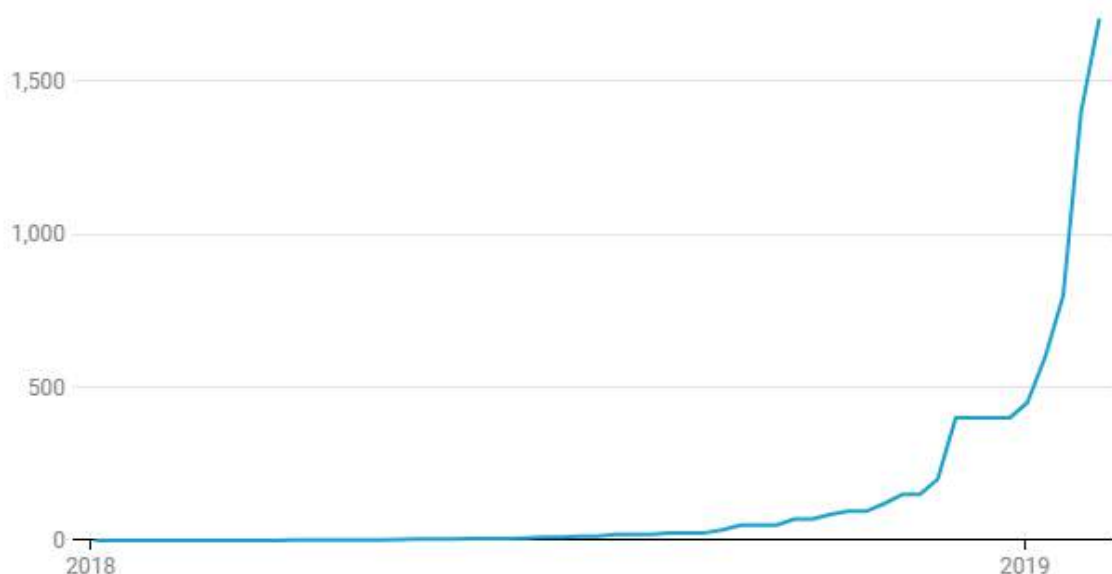
Como já visto, o crescimento econômico venezuelano está correlacionado ao preço do barril de petróleo no curto e no médio prazo. Os subsídios da gasolina estão sendo gradualmente reduzidos em uma nova tentativa de melhorar o balanço da PDVSA e manter o fluxo da commodity para a China e Rússia, entretanto, com as sanções econômicas levantadas pelos EUA, o regime não possui capacidade atrair investimento externo que seja suficiente para reverter o declínio da produção de petróleo, que hoje se encontra próxima a 1/5 de sua produção média até a forte queda do preço do barril.



Figura 8 – Produção de petróleo (Fonte: Fuentes et al., 2010)

O fenômeno hiperinflacionário, pode ser observado em curso através do levantamento feito pela bloomberg a respeito do preço pago por uma xícara de café. Em janeiro de 2019, o valor pago está na casa de 1.700 bolívares, levando muitos estabelecimentos a não aceitarem a moeda nacional e só transacionarem em pesos ou em dólares.





*Based on the price of a coffee from a bakery in Caracas. In the year to the end of January 2019 the price rose from 0.45 to 1,700.00 bolívars. The currency devaluation in August 2018 means 1,700.00 new bolívars equal 170,000,000 old bolívars.*

Source: [Bloomberg](#)

Figura 9 – Quantidade de bolívars por uma xícara de café (Fonte: Carmody, 2018)

A falta de estabilidade da moeda e sua constante perda de valor, tornou a função de reserva de valor da moeda inexistente, levando as famílias a tentarem proteger suas poupanças em moedas estabilizadas como o dólar. O governo respondeu a tal fato implementando controles de divisas, algo que já vimos ser feito no passado de outros países que passaram por tal fenômeno. Foram estabelecidas medidas que dificultem a obtenção de permissões para cambiar bolívars e dólares e fixada uma taxa de câmbio que impedisse que a moeda nacional continuasse a se desvalorizar frente outras divisas. A ideia era estabilizar a moeda efetivamente acabando com as transações cambiais. Como já observado, tais medidas levaram a criação de um mercado paralelo de divisas, com valores bem acima da taxa de cambio estipulada pelo governo.

Assim como no Zimbábue, a população sofre com o desabastecimento de medicamentos devido a sua alta dependência de importações nesse setor, levando a um aumento aproximado de mais de 400% entre 2013 e 2017, tendo a sua projeção para 2018 acima de 600.000 casos.

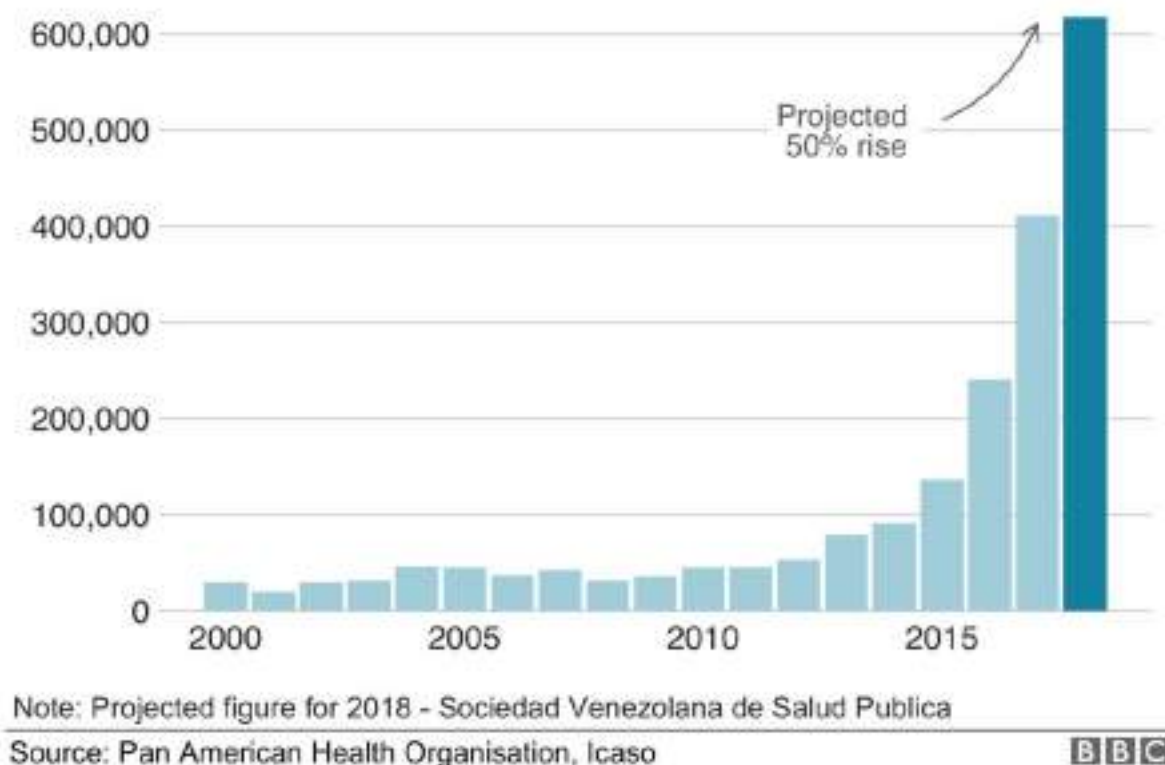


Figura 10 – Casos de malária na Venezuela (Fonte: BBC, 2019)

Outro fator que contribui para a crise venezuelana é o atual status do seu Banco Central. Um Banco Central sem dependência como já vimos historicamente, contribui para a intensificação do cenário inflacionário uma vez que a entidade se torna financiadora dos gastos do governo. No caso da Venezuela não é diferente, o Banco Central se tornou um financiador direto do atual governo, onde ao final de fevereiro de 2019, oito toneladas de ouro foram retiradas dos cofres da entidade com o objetivo de arrecadar fundos, além das emissões que já haviam desvalorizado tanto o Bolívar.

O pouco tempo do novo mandato presidencial deixa claro a falta de confiança e expectativas bens ruins para um país que vive possivelmente o pior cenário hiperinflacionário da América Latina em toda a história.

## 4.2 Políticas de Combate

A principal estratégia a ser adotada pela Venezuela em um futuro próximo com o intuito de erradicar o fenômeno hiperinflacionário seria adotar um sistema dolarizado.

Segundo a dinâmica monetária da hiperinflação de Fernando de Holanda Barbosa, um programa para estabilizar a economia sob tal fenômeno necessita de uma mudança no regime de políticas monetárias, fiscal e cambial. No regime cambial, se o Banco Central adotasse uma taxa nominal fixa de câmbio, a inflação do país tenderia a convergir para a inflação mundial, como podemos observar na figura abaixo.

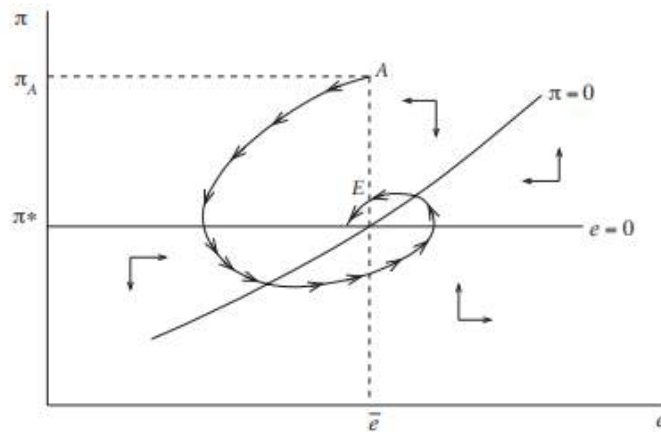


Figura 11 – dinâmica monetária da hiperinflação (Fonte: Cagan, 1997)

Com um sistema dinâmico estável, a taxa de inflação começaria a convergir então para a inflação mundial, onde nesta trajetória, a taxa de câmbio real aprecia-se e só começaria a depreciar quando a taxa de inflação doméstica se tornar maior do que a mundial.

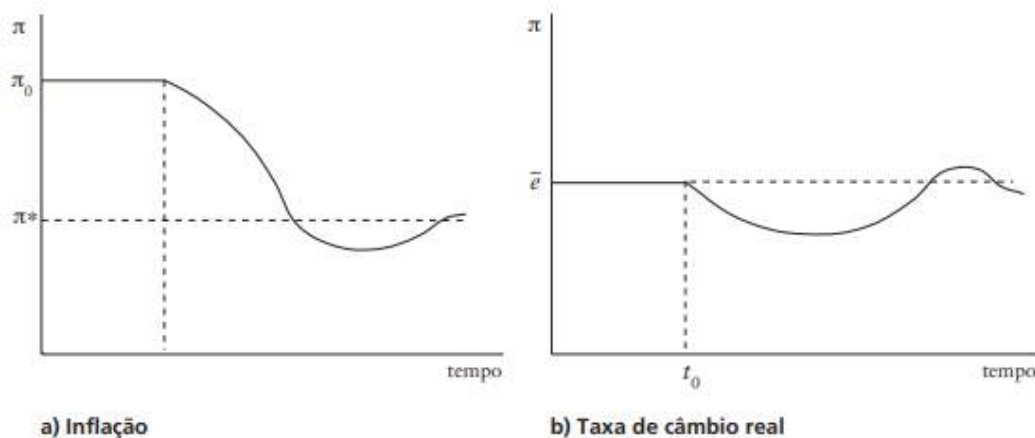


Figura 12 - taxa de inflação doméstica e taxa de câmbio real (Fonte: Cagan, 1997)

Essa apreciação real do câmbio implicaria em déficit da conta corrente do balanço de pagamento da Venezuela, que teria que ser apoiado por um financiamento via endividamento externo. Logo, tal estratégia pressupõe possibilidade de financiamento externo devido a condições favoráveis do mercado e um bom posicionamento por parte do país. Como já explorada na seção anterior, o desgaste provocado pelo atual governo venezuelano no cenário externo, inviabilizaria a estabilidade que a proposta necessita, sendo essencial o reposicionamento venezuelano no cenário externo. A extensão da dolarização financeira é consequência de uma abertura econômica e do desenvolvimento financeiro local, que pode ser entendido como a confiança no sistema de intermediação financeira local.

Como citado em Dolarização, conversibilidade e estabilização: padrões e possibilidades de Gustavo Franco (1991, p68.):

O atrativo da dolarização, enquanto instrumento de estabilização, reside no processo de coordenação de preços e salários gerados pela indexação pelo dólar. Na medida em que todos os preços são cotados em dólar, há muito pouca confusão de preços relativos, a visibilidade do sistema de preços é maior, não há descasamento de indexadores, há poucos problemas de periodicidade, pois o dólar é um indexador diário, e, mais importante, na medida em que se fixa a taxa de câmbio, todos os preços em moeda nacional estacionam instantaneamente.

Como observado ainda por Gustavo Franco, historicamente, muitas inflações altas encontraram seu fim dessa forma, especialmente em economias pequenas que promoveram abertura, características essas nas quais a Venezuela poderia se encaixar.

Paulo Nogueira Batista Jr é outro estudioso que defende em Dolarização: Significado e consequências, que com a estabilização do câmbio nominal, o impacto sobre a inflação é forte e imediato. Segundo ele ainda:

No caso de economias pequenas, também é mais fácil mobilizar suporte financeiro externo para um processo de estabilização. Com um montante de recursos que constitui aporte relativamente modesto para os países credores e as entidades multilaterais de financiamento, torna-se possível formar um fundo de estabilização suficiente para contribuir de forma apreciável, e até decisiva, para a sustentação da estabilidade cambial e o financiamento do governo na etapa inicial do ajustamento, circunstância essa que não seria tão fácil de mobilizar para países de dimensões continentais (BATISTA JR, 2000, p56).

É essencial que a Venezuela restabeleça um mercado de capitais forte que possa atuar como intermediário para o país, gerar uma abertura econômica e reposicionamento no cenário global de forma a incentivar a criação de novas parcerias comerciais, e principalmente financeiras que viabilizem a estabilização de um sistema dolarizado que resulte no fim do cenário de hiperinflacionário e permita o progresso econômico e social do país. Além disso, o atual status de vinculação do Banco Central venezuelano com o governo se mostrou um problema que deveria ser resolvido com a sua independência, uma vez que o mesmo se tornaria capaz de resistir às pressões de governos que buscam financiamentos sem responsabilidade fiscal.

## Conclusão

A intensa crise hiperinflacionária atualmente vivenciada pela Venezuela tem origem na condução de políticas equivocadas, implementadas pelo Partido Socialista Unido da Venezuela, incapazes de promover o desenvolvimento econômico do país em setores estratégicos. Com a crise do preço de barril do petróleo, problemas estruturais e a ascensão de um presidente incapaz de alinhar as expectativas e dar sinais de uma mudança na condução da política econômica do país e com falta de representatividade, a Venezuela se encontrou possivelmente, na maior crise hiperinflacionária da América Latina, com um Banco Central vinculado e atuante a favor do atual governo. Os erros cometidos pela Venezuela não são novos, eles se repetiram ao longo da história de países que vivenciaram e sofreram com crises hiperinflacionárias. A irresponsabilidade fiscal dos governos e a viabilidade e incentivo de financiamento proporcionado pelo Banco Central deixam claro a necessidade de um Banco Central que tenha autonomia e independência, capaz de resistir às pressões do governo por financiamento. Esse Banco Central, seria responsável por permitir política monetárias e fiscais necessárias para mudar o rumo econômico do país.

É interessante notar que no caso do Zimbábue por exemplo, a simples legalização de transação de divisas foi responsável por encerrar um dos maiores ciclos hiperinflacionários da história recente. A estabilidade proposta pela dolarização gerou uma previsibilidade maior de preços, gerando um ressurgimento das instituições financeiras, aumento da confiança e mudanças gradativas de condução de políticas econômicas por parte do governo.

O cenário de hiperinflação vivido pela Venezuela, levou a miséria social e ruptura das bases econômicas do país, assim como em todos os casos estudados. Os próximos passos não deveriam ser diferentes dos passos dados por Alemanha, Hungria, Polônia, Áustria e Zimbábue uma vez que seus processos começaram e se intensificaram de formas parecidas. A Venezuela tem um futuro incerto que deve ser enfrentado e decisões difíceis a serem tomadas, mas com todo um arcabouço de experiências anteriores que podem minimizar as perdas de um país assolado pela hiperinflação.

## Referências

BARBOSA, F. H. A Dinâmica Monetária da Hiperinflação – Cagan Revisitado. **Economia Contemporânea**, v.1, nº 1, p. 131-147, jan/jun., 1997.

BATISTA JR., P. N. Dolarização: Significado e Consequências. **Econômica**, v. 1, nº 3, p. 37-62, jun., 2000.

CAGAN, P. The monetary dynamics of hyperinflation. In: M. Friedman (org.). **Studies in the Quantity Theory of Money**. Chicago: The University of Chicago Press, 1956, p. 25-117.

CAMODY, M. **What caused hyperinflation in Venezuela**: a rare blend of public ineptitude and private enterprise. The conversation. 05 de fevereiro de 2019. Disponível em: <<https://theconversation.com/what-caused-hyperinflation-in-venezuela-a-rare-blend-of-public-ineptitude-and-private-enterprise-102483>>. Acesso em 09 de abril de 2019.

CORAZZA, F.; MESQUITA, L. **O que levou a Venezuela ao colapso econômico e à maior crise de sua história**. G1 Economia. 22 de outubro de 2018. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2018/10/22/o-que-levou-a-venezuela-ao-colapso-economico-e-a-maior-crise-de-sua-historia.ghtml>>. Acesso em 09 de abril de 2019.

\_\_\_\_\_. **Crise na Venezuela**: o que levou o país vizinho ao colapso econômico e à maior crise de sua história. BBC News Brasil. 01 de março de 2019. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/internacional-45909515>>. Acesso em 09 de abril de 2019.

FISCHER, S. Indexing and Inflation. **Journal of Monetary Economics**, v. 1, nº 12, p. 519-542, jan., 1983.

FISCHER, S. Modern Hyper and High Inflation. **National Bureau of Economic Research**, v. 40, nº 3, p. 837-880, set., 2002.

FRANCO, G. H. B. Dolarização, Conversibilidade e Estabilização: Padrões e Possibilidades. **Indicadores econômicos FEE**. v. 19, nº2, p. 1-8, jun., 1991.

\_\_\_\_\_. **Plano Real e Outros Ensaio**s. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995. Capítulo 4.

\_\_\_\_\_. O milagre do rentenmark: uma experiência bem sucedida com moeda indexada. **Revista Brasileira de Economia**, v. 43, nº 3, jul./set. 1989.

FUENTES, J. P.; ROGERS, J.; NATALE, M. D. In No Good Hands: The Venezuela Crisis and Consequences for South America. **Moody's Analytics**, v. 1. Nº 1, p. 1-11, jun. 2010

NOKO, J. Dollarization: The case of Zimbabwe. **Cato Journal**, v. 31, nº 2, p. 1-28, jun., 2011.

SARGENT, J.; Wallace, N. Rational expectations and the dynamics of hyperinflation. **International Economic Review**, v. 14, nº 2, p. 325-350., jun., 1973.

SARGENT, T. J. The Ends of Four Big Inflations. In: HALL, R. E. **Inflation: Causes and Effects**. Chicago: University of Chicago Press, 1982. p. 41-98.