

Lista para a P2 - Macro II

Prof. Márcio Garcia

Abril 2019

1. Uma desvalorização do câmbio real sempre eleva as exportações e as exportações líquidas. Verdadeiro ou Falso? Justifique.
2. Comente a seguinte prescrição de política econômica: “Se um país tem elevado déficit em conta corrente, uma possível solução é cortar os gastos públicos.” Tal prescrição é correta?
3. Considere a seguinte economia aberta: a taxa de câmbio real é fixa e igual a 1 e o consumo, o investimento, os gastos do governo e os impostos são dados por: $C = 20 + 0,6(Y - T)$, $I = 20$, $G = 20$, $T = 20$. As importações e exportações são dadas por $Q = 0,4Y$ e $X = 0,4Y^*$, onde o asterisco representa uma variável estrangeira.
 - (a) Resolva para a renda de equilíbrio da economia interna, dado Y^* . Qual é o multiplicador desta economia? Se estivéssemos numa economia fechada (de modo que exportações e importações fossem iguais a zero) qual seria o multiplicador? Por que os dois multiplicadores são diferentes?
 - (b) Imagine que a economia estrangeira tenha as mesmas equações que a economia interna (remova o asterisco de todas as variáveis que o têm e acrescente àquelas que não o têm). Use os dois conjuntos de equações para resolver a renda de equilíbrio de cada país. Agora, qual é o multiplicador de cada país? Por que é diferente do multiplicador da economia aberta acima?
 - (c) Considere que cada país tem como objetivo um nível de produto de 125. Qual é o aumento de G necessário para que cada um desses países alcance seu objetivo, na hipótese que o outro país não altere G ?
 - (d) Qual é o aumento comum de G necessário para alcançar a meta relativa ao produto?
 - (e) Por que é tão difícil alcançar na prática a coordenação (como o aumento comum de G visto no item anterior)?

4. Descreva a dinâmica da Curva J e explicita as etapas em que a depreciação cambial exerce efeito maior sobre preços (quantidades) relativamente a quantidades (preços). Relacione o predomínio do efeito sobre preços (quantidades) com a validade (ou invalidade) da condição de Marshall-Lerner.
5. Na década de 70, a taxa de câmbio no México era fixa em relação ao dólar; no entanto, a taxa de juros mexicana era muito maior do que a taxa americana. Suponha mobilidade perfeita de capitais. Por que motivo a taxa de juros mexicana era mais elevada do que a americana? Sob que condição as taxas de juros deveriam ser iguais entre os dois países?
Obs.: ignore considerações sobre aversão ao risco e risco-país.
6. Suponha que num mundo, com mobilidade **perfeita** de capitais, existam apenas dois países. O país 1 está em crise, tal que $Y_1 < Y_n$, mas o país 2 está operando no pleno emprego, $Y_2 = Y_n$. Pode-se trocar uma unidade de moeda do país 2 por E unidades de moeda do país 1. A taxa de câmbio E flutua livremente, mas a taxa de câmbio esperada, E^e , é fixa (tomada como dada). Suponha também que os preços são fixos (com $P_1 = P_2$).
 - (a) Derive a equação de paridade descoberta da taxa de juros neste mundo, indexando as taxas de juros corretamente (i_1 para o país 1 e i_2 para o país 2).

Para responder os itens b), c) e d), suponha que o país 1 faça política monetária controlando a oferta de moeda, enquanto o país 2 faça política monetária controlando a taxa de juros. Isto quer dizer que o Banco Central do país 1 escolhe a oferta de moeda M_1 e deixa a taxa de juros i_1 variar tal que $M_1/P_1 = L(Y_1, i_1)$, ao passo que o Banco Central do país 2 fixa a taxa de juros i_2 e varia a oferta de moeda M_2 para satisfazer $M_2/P_2 = L(Y_2, i_2)$. **Crucial: E^e é fixo, logo estamos no livro do Blanchard, e não no modelo Mundell-Fleming, cuja a hipótese é $E^e = E$.**

- (b) Visando sair da recessão, o país 1 faz uma expansão monetária. Explique, com auxílio de gráficos, o que acontece com a taxa de câmbio, a taxa de juros e o produto do país 1.
- (c) Após a expansão monetária feita pelo país 1, o que acontece com a taxa de juros e o produto de equilíbrio do país 2 (supondo que o país 2 não tenha mudado a sua política monetária)? Explique com auxílio de gráficos.
- (d) Explique a racionalidade econômica por trás desta fala da ex-presidente Dilma Rousseff: *“Somos também afetados pelas políticas de reação dos países desenvolvidos à crise, notadamente a expansão monetária praticada por alguns bancos centrais, o que leva a uma espécie de guerra cambial”* (O Globo, 07/10/2011).

7. Considere uma pequena economia aberta IS-LM com taxa de câmbio fixa onde o produto está em seu nível natural mas onde há um déficit comercial. Qual é a combinação adequada de políticas fiscais e monetárias?
8. Verdadeiro ou Falso? Justifique.

Políticas fiscais expansionistas que deterioram o superávit orçamentário fazem com que os títulos domésticos fiquem relativamente menos atrativos que os títulos estrangeiros, assim depreciando a taxa de câmbio real.

9. (Prova 2012): Considere que títulos brasileiros paguem i juros em um ano, títulos americanos paguem i^* e que a taxa de câmbio seja E (real/dólar).
- (a) Explique e derive a condição de paridade descoberta da taxa de juros, colocando i_t em função de i_t^* , E_t e E_{t+1}^e . Aproxime a equação resultante utilizando logaritmos.
- (b) Qual deverá ser a taxa de câmbio esperada para um ano depois de acordo com a paridade descoberta da taxa de juros? Há expectativa de apreciação ou depreciação?
- (c) Uma operação muito conhecida e utilizada no mercado financeiro é o *carry trade*. Esta consiste em pegar empréstimos em países com taxas de juros baixas (i^*) e aplicar em países com taxas de juros altas (i). Qual é o retorno esperado (em dólar) dessa operação segundo a paridade descoberta da taxa de juros?
- (d) Se, no final de um ano, o real se apreciar 10%, você preferiria ter investido em títulos brasileiros ou americanos? Nesse caso, qual será o retorno (em dólar) de um investidor que tomou um empréstimo nos EUA (à taxa de juros i^*) e comprou títulos brasileiros (que rendem i)?
10. (Prova 2012) Gustavo Loyola, ex-presidente do Banco Central, escreveu no dia 01/10/2012 no Valor Econômico:

“O regime de metas para inflação pressupõe a existência de autonomia operacional do BC e a “ritualização” do processo decisório sobre a taxa de juros. Além disso, tal regime é incompatível com a fixação da taxa de câmbio ...”

Explique, **de forma sucinta**, porque o regime de metas de inflação “é incompatível com a fixação da taxa de câmbio”. Qual é a hipótese implícita neste argumento?

US\$4,37 nos EUA e R\$11,25 no Brasil. A uma taxa de câmbio nominal hoje de aproximadamente R\$2/US\$, o Real estaria apreciado ou depreciado em relação ao dólar? Justifique sua resposta.

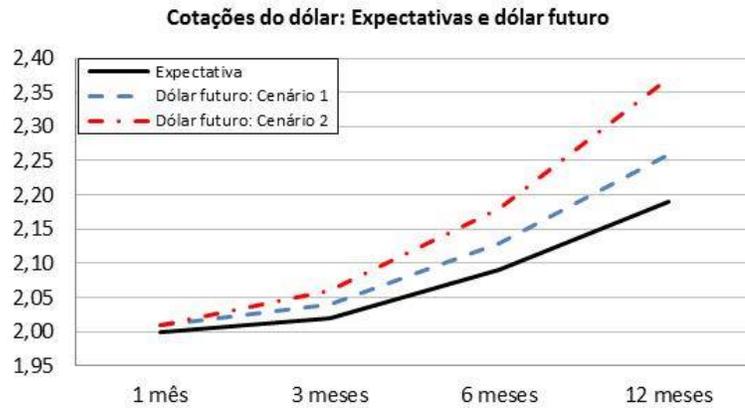
12. (Prova 2013): Sobre a Paridade Coberta da Taxa de Juros.

(a) Note que a Paridade Coberta da Taxa de Juros é descrita por:

$$i = i^* + (F - E)/E,$$

onde F é o preço do dólar futuro. Explique porque o prêmio a termo, $(F - E)/E$, é uma composição da expectativa de depreciação e do prêmio de risco cambial.

(b) Observe o gráfico abaixo. Nele, estão representadas as cotações esperadas para o dólar em diferentes horizontes de tempo, assim como as cotações de contratos de dólar futuro para dois cenários (1 e 2) alternativos. Em qual dos cenários, pode-se afirmar que existe maior incerteza quanto à cotação futura do dólar? Justifique sua resposta a partir dos conceitos mencionados no item (a).



13. **(Prova 2014)** Considere que títulos brasileiros paguem i juros em um ano, títulos americanos paguem i^* e que a taxa de câmbio seja E (real/dólar). Considere também que há perfeita mobilidade de capitais e câmbio flutuante.
- Explique e derive a condição de paridade descoberta da taxa de juros, colocando i_t em função de i_t^* , E_t e E_{t+1}^e .
 - Utilizando o modelo IS-LM e a condição de paridade descoberta da taxa de juros, analise o efeito de um aumento na expectativa do câmbio em $t + 1$ (E_{t+1}^e) sobre o produto, a taxa de juros, a taxa de câmbio e as exportações líquidas.
14. Por que o medo da desvalorização pode se tornar uma profecia auto-realizável?
15. Se, efetivamente, a desvalorização da moeda ocorrer, qual a trajetória esperada para a taxa de câmbio. (Sua explicação deve abordar o “overshooting” da taxa de câmbio, o nível de reservas internacionais e a taxa de juros interna.)
16. (Prova 2013): Sobre ataques especulativos.
- Suponha que o País A tenha fixado um limite superior para o câmbio (E^{sup}), tal que neste limite, há um saldo negativo no balanço de pagamentos, ou seja,

$$F(i, i^*) + NX(Y, Y^*, E^{sup} P^* / P) < 0$$

Esta economia está suscetível a um ataque especulativo? Justifique sua resposta.

- Suponha agora que no País B, ocorre justamente o cenário oposto, ou seja, fixou-se um limite inferior para a taxa de câmbio (E^{inf}), tal que neste limite, há um saldo positivo no balanço de pagamentos, ou seja,

$$F(i, i^*) + NX(Y, Y^*, E^{inf} P^* / P) > 0$$

Por exemplo, vimos em aula que a Suíça fez isso recentemente para evitar uma apreciação excessiva do Franco Suíço.

Se ambos os governos estiverem dispostos a tudo o que for possível para defender suas respectivas metas de câmbio nominal, em qual país (A ou B), a probabilidade de um ataque especulativo ter sucesso é maior? Justifique sua resposta.

17. Segundo o modelo de overshooting de Rudiger Dornbusch:

- (a) Qual a trajetória da taxa de câmbio quando ocorre um aumento não-antecipado e permanente na oferta de moeda?
 - (b) Mostre a trajetória da taxa de juros e do nível de preços neste processo.
 - (c) Como suas respostas anteriores se modificariam caso a curva de oferta agregada da economia fosse vertical e o ajuste no nível de preços fosse instantâneo?
18. **(Prova 2011)** Considere o modelo IS-LM-BP com mobilidade **imperfeita** de capitais, tal que a curva BP seja **mais inclinada** que a curva LM. Suponha que os preços são fixos (com $P = P^*$), e que a economia se encontre em um ponto de interseção das curvas IS, LM e BP.
- (a) Considere o modelo Mundell-Fleming. Explique detalhadamente, com uso de gráficos, o efeito de uma expansão fiscal.
 - (b) Considere o modelo IS-LM-BP com regime de câmbio fixo e crível. Explique detalhadamente, com uso de gráficos, o efeito de uma expansão fiscal tanto no curto quanto no médio prazo. Dica: lembrem que o conceito de médio prazo é diferente em relação ao que foi definido na primeira parte do curso.
 - (c) Sob que regime de câmbio (fixo ou flutuante), uma expansão fiscal é mais efetiva para aumentar o produto no curto prazo? A sua resposta mudaria se a curva LM fosse mais inclinada que a curva BP? Justifique.
19. Considere o modelo Mundell-Fleming (IS-LM-BP, com taxa de câmbio flexível e preços, internos e externos, fixos).
- (a) Por que, em equilíbrio, a curva BP sempre corta a interseção das curvas IS-LM?
 - (b) Suponha que houve um aumento do produto externo, Y^* . O que ocorre com o modelo IS-LM-BP:
 - i. Se houver mobilidade zero de capitais?
 - ii. Se houver mobilidade imperfeita de capitais? (Considere tanto o caso da BP mais inclinada do que a LM, quanto a BP menos inclinada do que a LM)
 - (c) Compare, considerando mobilidade perfeita de capitais:
 - i. Uma política monetária sob taxa de câmbio fixo vs. uma política fiscal sob taxa de câmbio flutuante.
 - ii. Uma política monetária sob taxa de câmbio flutuante vs. uma política fiscal sobre taxa de câmbio fixo.
 - iii. Se houver mobilidade perfeita de capitais?
 Utilize gráficos na explicação.

20. Uma economia com câmbio flutuante pode ser descrita algebricamente da seguinte forma (variáveis em log):

$$\begin{bmatrix} y \\ e \end{bmatrix} = \frac{1}{0,35} \begin{bmatrix} 0 & 0,5 \\ -0,7 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 0,5(p^* - p) + 0,4y^* - 0,3i^* \\ m - p + 0,6i^* \end{bmatrix}$$

- O que você poderia dizer sobre a mobilidade de capital nesta economia? Por quê?
- Análise algebricamente (calcule as derivadas) o efeito de uma expansão do PIB mundial sobre a taxa de câmbio e o produto.
- Mostre graficamente em um modelo IS-LM-BP a dinâmica desencadeada por uma expansão do PIB mundial. (Ou seja, mostre graficamente os resultados algébricos obtidos no item b).
- Caso esta economia sofra um choque externo em que a taxa de juros internacional aumente em 20% (i^*), qual será o efeito no PIB e na taxa de câmbio deste país?
- Escreva e identifique as equações do modelo Mundell-Fleming que caracterizam esta economia sabendo que

$$\begin{bmatrix} 0 & 0,5 \\ -0,7 & 1 \end{bmatrix}^{-1} = \frac{1}{0,35} \begin{bmatrix} 1 & -0,5 \\ 0,7 & 0 \end{bmatrix}$$

21. (**Prova 2012**): Considere um modelo IS-LM-BP para uma pequena economia aberta, com livre mobilidade de capitais e preços internos e externos fixos. Suponha que a economia está inicialmente em equilíbrio. As afirmativas abaixo são verdadeiras ou falsas? Justifique suas respostas com uso de gráficos.

Observações: (i) ao julgar as afirmativas, considere o novo equilíbrio como o ponto em que a IS, LM e a BP interceptam; (ii) só serão pontuadas as respostas com justificativas corretas.

- Sob o regime de câmbio fixo, uma compra de títulos no mercado aberto provoca uma redução no estoque de moeda estrangeira em poder do Banco Central.
- Sob o regime de câmbio fixo, um aumento dos gastos públicos eleva o saldo da balança comercial no novo equilíbrio.
- Sob regime de câmbio flexível, uma política monetária expansionista provoca uma depreciação cambial e, conseqüentemente, um aumento do produto no novo equilíbrio.

- (d) Sob regime de cambio flexível, uma política fiscal expansionista eleva a taxa de juros no novo equilíbrio.
 - (e) Sob regime de cambio flexível, um aumento da renda do resto do mundo leva a um novo equilíbrio em que a taxa de câmbio é mais apreciada que o nível anterior e a renda nacional não se altera.
22. **(Prova 2013):** Para cada afirmativa abaixo, responda Verdadeiro ou Falso. Justificativas com o uso apenas de gráficos são suficientes. Em cada item, considere que a economia se encontra no equilíbrio interno e externo, antes e após o choque de política. Quando não houver indicação em contrário, analise as afirmativas de acordo com o modelo IS-LM-BP com preços domésticos e externos fixos e mobilidade perfeita de capital.
- (a) Uma expansão monetária, sob um regime de câmbio fixo, afeta o produto no novo equilíbrio, mas não altera a taxa de juros.
 - (b) (Suponha que a BP seja mais inclinada que a LM.) Uma expansão fiscal no modelo IS-LM-BP com mobilidade imperfeita de capital e câmbio flutuante gera um superávit no balanço de pagamentos e uma apreciação cambial, que compensa parcialmente o efeito expansionista dos gastos do governo no novo equilíbrio.
 - (c) (Suponha que a BP seja menos inclinada que a LM.) Uma expansão fiscal no modelo IS-LM-BP com mobilidade imperfeita de capital e câmbio flutuante gera um superávit no balanço de pagamentos e uma apreciação cambial, que compensa parcialmente o efeito expansionista dos gastos do governo no novo equilíbrio.
 - (d) Uma redução da taxa de juros estrangeira em um regime de câmbio flutuante provoca uma apreciação da moeda doméstica, deteriorando o saldo de exportações líquidas, o que, conseqüentemente, reduz o produto no novo equilíbrio.
 - (e) A implementação de tarifas sobre importação no modelo IS-LM-BP em um regime de câmbio fixo induz a uma contração monetária em razão da entrada de capitais, de modo que o produto não se altera no novo equilíbrio.

23. **(Prova 2014):**

Em 16 de novembro de 2011, a agência Reuters noticiou: *“O Brasil e outros países culpam a política de juro zero do Federal Reserve, o banco central dos Estados Unidos, pelo fluxo de dinheiro em suas economias, em busca de maiores retornos. Esse fluxo está impulsionando a inflação e apreciando as moedas dos países emergentes.”*

- (a) Considere o Brasil como uma economia com mobilidade imperfeita de capitais e câmbio flutuante que se encontra em equilíbrio (interno e externo). Utilizando o modelo IS-LM-BP, analise o efeito da política monetária expansionista americana (ou seja, uma redução de i^*) sobre a economia brasileira. Considere a curva LM **mais inclinada** que a curva BP.
- (b) Utilizando a sua resposta do item a), desenvolva um argumento a favor da adoção de controle de capitais.
- (c) Considere o Brasil como uma economia com mobilidade perfeita de capitais e câmbio fixo que se encontra em equilíbrio (interno e externo). Utilizando o modelo IS-LM-BP, analise o efeito da política monetária expansionista americana (ou seja, uma redução de i^*) sobre a economia brasileira.

Em entrevista ao Valor Econômico, no dia 22 de abril de 2013, Oliver Blanchard, economista-chefe do FMI, argumentou: *“Os investidores gostam de riscos, depois não gostam, o que faz os fluxos de capitais entrarem e saírem. Esses são desestabilizadores e países que os recebem, como o Brasil, devem ser livres para tentar suavizá-los por meio de instrumentos de administração de fluxos de capitais, medidas macroprudenciais e intervenção no mercado de câmbio.”*

- (d) Dê um argumento justificando porque esta volatilidade no fluxo de capitais (fruto de mudanças repentinas no humor do mercado) é um desestabilizador da economia.

24. **(Prova 2014):** Sobrerreação do câmbio.

- (a) Sob as hipóteses vistas em aula necessárias para gerar o fenômeno de *overshooting* (sobrerreação) da taxa de câmbio, estude em um arcabouço IS-LM-BP o efeito de uma contração monetária no curto e médio prazos. [Obs.: no médio prazo, $P = P^e$.]

No final dos anos 70, a Libra Esterlina (moeda oficial do Reino Unido, cujo símbolo é £) saiu de 1.65U\$/£ em 1975 para 2.39U\$/£ em 1980. Vamos supor que este movimento (com periodicidade de 5 anos) é de curto-prazo.

- (b) Neste período, houve uma apreciação ou depreciação da Libra Esterlina? Justifique sua resposta.

Thomas Sargent, em 1983, argumentou: “*Explanations along Dornbusch’s line [i.e. overshooting] seem to be the best ones available for simultaneously explaining the strong pound, depressed British industry, and persistent British inflation.*”

Tradução livre: “*Explicações na linha do fenômeno de sobrereação (proposta por Dornbusch) parecem estar entre as melhores disponíveis para justificar simultaneamente a libra forte, a indústria britânica desaquecida, e a persistência da inflação britânica.*”

Como o movimento inicial de mudança do câmbio ocorreu ao longo de alguns anos, o argumento de Thomas Sargent não é compatível com a paridade descoberta da taxa de juros, que supõe ajustes rápidos na taxa de câmbio em um mundo com mobilidade perfeita de capital.

- (c) Adapte sua resposta do item a) para uma economia com mobilidade imperfeita de capital, racionalizando o argumento acima de Thomas Sargent.

25. (Prova 2011): Explique a racionalidade econômica das afirmações abaixo.

“*What then accounts for the rapid increase in the U.S. current account deficit? My own preferred explanation focuses on what I see as the emergence of a global saving glut in the past eight to ten years.*” (Ben Bernanke - Discurso em 14/04/2005)

Tradução livre: “*O que explica o rápido crescimento do déficit em conta corrente nos EUA? Minha explicação favorita foca naquilo que percebo como o surgimento de uma poupança global em abundância nos últimos 8 a 10 anos.*”

26. Suponha que a economia americana se encontra na seguinte situação:

- Passivo Externo Líquido/PIB = 19,39%
- Taxa de Crescimento Anual do PIB = -1,7%
- Taxa de Juros Líquida dos Investimentos Internacionais = -1,5%

- (a) Qual é o saldo na Conta Corrente (CC) que mantém estável a razão Passivo Externo/PIB? Comente como um país devedor líquido pode ter um saldo positivo de pagamento de juros.

- (b) Dois economistas estimaram a taxa de crescimento natural do PIB americano em 1,5% e 5%. Usando essas estimativas, e mantendo o saldo de CC do item (a) o que ocorreria com a razão Passivo Externo Líquido/PIB em cada um dos horizontes? O novo saldo em CC que mantém a dívida externa/PIB fixa é maior ou menor do que o achado no item anterior?

27. (Prova 2012): No Valor Econômico do dia 16/10/2012, noticiou-se que

“O Banco Nacional da Suíça (BNS, o banco central do país) está agora comprando regularmente euros para evitar que sua moeda valha mais do que 1,20 francos suíços contra a moeda única. Em consequência, a Suíça acumulou um estoque de centenas de bilhões em suas reservas cambiais.”[...]

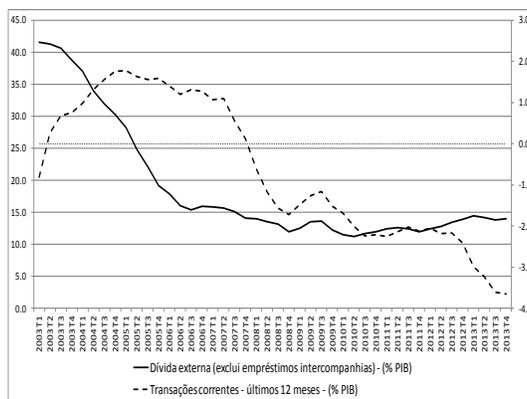
“Há cerca de duas semanas, a Suíça revelou que seu superávit em conta corrente no segundo trimestre do ano foi o maior já registrado, com entradas líquidas de investimento estrangeiro direto e investimentos de capital de mais longo prazo.”

- (a) Explique, **de forma sucinta**, porque um superávit em conta corrente estaria associado com entradas líquidas de investimento estrangeiro.

Ao comentar este superávit em conta corrente da Suíça, John Norman, diretor de estratégia cambial mundial no J. P. Morgan diz: “Esses dados enfraquecem a tese do BNS de que a valorização do franco suíço é em larga medida resultado de fluxos especulativos insustentáveis.”

- (b) Concorde ou discorde. Explique com pouquíssimas palavras.

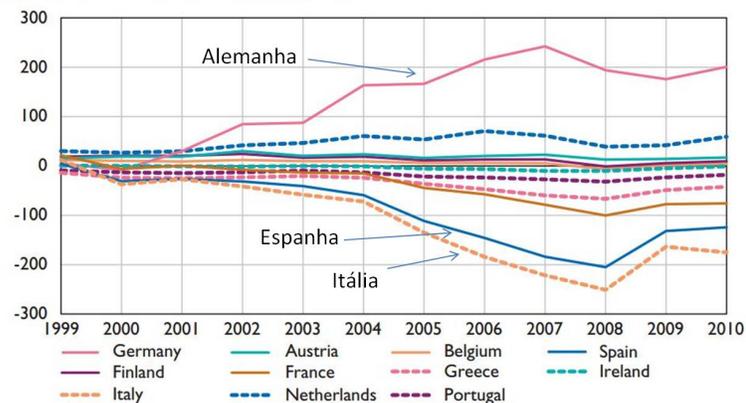
28. (Prova 2014): A figura abaixo descreve a trajetória da dívida externa sobre o PIB (eixo da esquerda) e o saldo em transações correntes acumulado em 12 meses sobre o PIB (eixo da direita) desde 2003 para o Brasil.



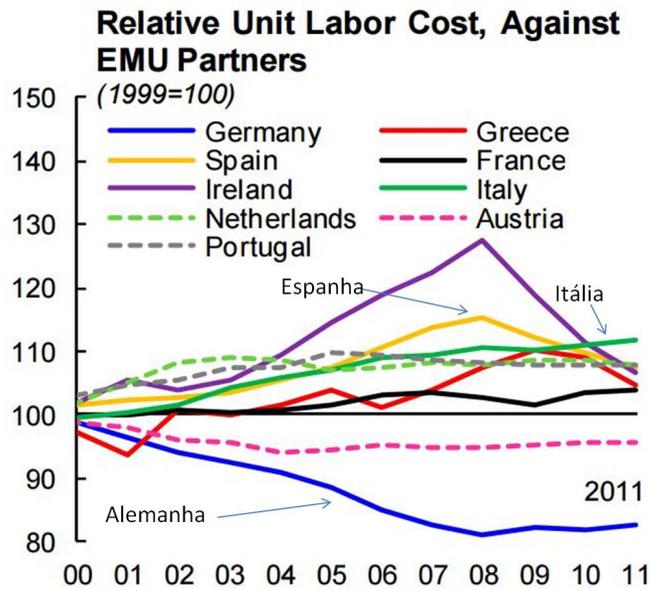
- (a) Note que a dívida externa saiu de 41% em 2003 para se estabilizar em torno de 13% do PIB a partir de 2008. O movimento observado do saldo em transações correntes até 2007 é qualitativamente consistente com esta queda? Justifique sua resposta.
- (b) Explique porque, apesar do saldo negativo em transações correntes a partir de 2008, a dívida externa brasileira se estabilizou em torno de 13% do PIB.
- (c) Note que o saldo em transações correntes sobre o PIB caiu para -3.7% no último trimestre (menor valor desde 2003). Se o cenário atual persistir (déficit relativamente alto em transações correntes, crescimento relativamente baixo, taxa de juros relativamente alta em comparação com o passado recente), o que deve acontecer com a razão dívida externa sobre o PIB? Justifique sua resposta.
- (d) Muitos economistas de mercado estão prevendo que eventualmente o câmbio se depreciará no futuro (nas últimas semanas, o câmbio girou em torno de 2.20 – 2.30R\$/U\$). Com base nas informações disponíveis no gráfico, você concorda ou discorda desta previsão? Justifique sua resposta. [Obs.: a questão só será pontuada se a justificativa estiver correta.]

29. **(Prova 2015)**: A crise da dívida soberana na Europa reflete, em parte, a sequência de déficits em conta corrente de alguns países membros. O primeiro gráfico mostrado abaixo apresenta a evolução da conta corrente de países da área do Euro. O segundo apresenta a evolução do custo unitário do trabalho (*unit labor cost*), uma variável que também serve de proxy para competitividade, em alguns dos países membros.

(euro billions, accumulated surplus/deficit)



Source: Eurostat.



Source: European Commission.

- (a) Apesar da área do Euro ser uma Área Monetária Comum, aponte uma razão pela qual o custo unitário do trabalho não é equalizado entre os países membros.
- (b) Que relação pode haver entre o custo unitário de trabalho e os desequilíbrios externos (“*imbalances*”) verificados na zona do Euro?
- (c) A equação que descreve a evolução da dívida externa nos permite derivar uma condição de solvência da dívida. Até que ponto essa condição é útil para testarmos a sustentabilidade de países que apresentaram sucessivos déficits na conta corrente como Itália e Espanha?