

# Lista P3- Macro II - 2019.1

Professor: Márcio Garcia  
Monitores: Daniel Sá Earp e Tamir Einhorn Salem

June 28, 2019

1. Qual a diferença entre senhoriagem e imposto inflacionário? Em que situação ambos possuem o mesmo valor?

2. Como cada uma das seguintes circunstâncias altera o efeito Oliveira-Tanzi?

(a) Exigir pagamentos de impostos mensais em vez de anuais para as famílias.

(b) Criar uma unidade de indexação diária para o pagamento de impostos, como a UFIR.

3. (Prova 2011): Explique a racionalidade econômica da afirmação abaixo, feita por Mailson da Nobrega à Veja em 09/11/2011.

O processo hiperinflacionário brasileiro de 1987-1994, cada vez mais perverso, transferia renda dos pobres para os não pobres, piorando a grave concentração de renda.

4. (Prova 2013): Hiperinflação no Brasil.

(a) Na tabela abaixo, os anos em que houve congelamentos de preço no Brasil foram destacados em cinza. Observe que, em nenhum destes anos, a medida foi capaz de estabilizar a taxa de inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP-DI). Explique por que apenas o controle de preços não é suficiente para eliminar uma hiperinflação, e aponte um custo deste tipo de medida sobre a economia.

(b) Observe abaixo as taxas anuais de variação do IGP-DI e do PIB a partir de 1994. Apesar da redução substancial da inflação entre 1994 e 1995, em virtude do Plano Real, a taxa de crescimento do PIB manteve-se relativamente alta entre os dois anos. Posteriormente, a redução da inflação brasileira esteve associada a uma queda mais intensa do crescimento da economia. Explique por que, diferentemente de uma desinflação modesta, a estabilização de uma hiperinflação não gera uma desaceleração do nível de atividade quando a política monetária é crível.

(c) A Medida Provisória que criou o Plano Real continha uma meta monetária que foi ultrapassada muito rapidamente. No entanto, o plano deu certo e a hiperinflação foi vencida. Por que a grande emissão monetária que ocorreu após a implementação do Plano Real não conduziu à hiperinflação? Baseie sua resposta na condição de equilíbrio no mercado financeiro, dado pela equação abaixo.

$$\frac{M}{P} = YL(r + \pi^e)$$

	1986	1987	1988	1989	1990	1991
IGP-DI (% a.a.)	65,0	415,8	1037,6	1782,9	1337,9	525,0

	1994	1995	1996	1997	1998
IGP-DI (% a.a.)	1094,0	14,8	9,3	7,5	1,7
PIB real (% a.a.)	5,33	4,42	2,15	3,38	0,04

Tendo em mente a equação LM:

$$LM : YL(r + \pi^e) = \frac{M}{P}$$

$\frac{\partial L}{\partial(r+\pi^e)} < 0$  porque conforme aumenta a expectativa de inflação e os juros reais as pessoas demandam menos moeda, com base nas hipóteses que estabelecemos para derivar LM: as pessoas, quando esperam mais inflação e mais juros reais, tem menos desejo por ter moeda em mãos e preferem que ela fique guardada rendendo bem (porque os juros reais estão altos) e se protegendo contra a inflação. Como o plano real foi crível, as pessoas esperavam que a hiperinflação se estabilizasse. Desta forma  $\pi^e \downarrow$ , o que faz  $L \uparrow$ . Assim, esse aumento em M mantém a equação equilibrada sem que haja movimentação em P de modo a manter M/P igual por que L e Y se mantiveram. Em outras palavras: o aumento em M do lado direito da equação foi compensado pelo aumento em L do lado esquerdo da equação. Se L ficasse igual, para o mesmo Y algo do lado direito teria que compensar esse aumento em M, e seria P subir, o que faria portanto a inflação subir e portanto o plano Real fracassaria. Como o plano era crível,  $\pi^e \downarrow \Rightarrow L \uparrow$ , o que equilibrou esse  $M \uparrow$ .

5. Discuta as vantagens e desvantagens de se estabelecer uma meta inflacionária de 0% em comparação com uma meta inflacionária baixa.
6. (a) Qual o problema prático de adotar metas para a expansão monetária?
  - (b) O que é a Regra de Taylor? O que indicam os valores dos coeficientes "a" e "b"?
  - (c) Por que, na Regra de Taylor, o peso dado ao desvio da inflação em relação à meta tem peso maior que 1?
7. (Prova 2011): Explique a racionalidade econômica da afirmação abaixo, feita por Dionísio Dias Carneiro ao Estadão em 15/01/2010:

Na conferência anual do Fed Kansas City em 2007, John Taylor mostrou que os desvios da taxa de juros praticada pelo Fed com respeito a uma regra de Taylor estimada para os EUA confirmavam o ponto de vista de que a política monetária foi excessivamente frouxa entre 2002 e 2005.

8. Prova 2012): Suponha que em um determinado país, a curva IS é **estável**. Portanto, o Banco Central consegue estimar a curva IS perfeitamente. Por outro lado, neste mesmo país, a curva LM é **instável**. Portanto, a estimação da curva LM é bastante imprecisa. Qual deveria ser o instrumento de política monetária (taxa de juros ou oferta da moeda) neste país? Justifique com alguma ferramenta teórica e **pouquíssimas** palavras.

**Resposta:**A taxa de juros. Ao usar a taxa de juros como instrumento não precisamos mais da curva LM. Ao fixar a taxa de juros, podemos ver na IS qual será o nível de atividade resultante. Já se o instrumento fosse M, dada a instabilidade da demanda de moeda, não saberíamos ao certo estimar a curva LM, resultando em volatilidade do produto de equilíbrio.

9. (Prova 2012): Suponha que em um determinado país, o objetivo final da política monetária é controlar a inflação. Para isso, o Banco Central deste país segue a seguinte regra de Taylor

$$i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*)$$

onde  $\pi^*$  é a meta de inflação e  $i^*$  é a taxa de juros associada com o a meta no médio-prazo. O país cumpriria a meta  $\pi^*$  se  $a < 1$ ? Justifique com **pouquíssimas palavras**.

**Resposta:** Não. Um desvio para cima da inflação em relação à meta de inflação faria com que os juros reais caíssem, e o aumento nos juros nominais teriam que ser maiores do que o aumento da inflação para trazer a inflação para a meta, o que exigiria  $a > 1$ . Raciocínio análogo vale para o caso de desvio da inflação para abaixo da meta.

10. Regimes de metas de inflação são usados por muitos países.

- (a) Em quais países é mais difícil adotá-los: em países desenvolvidos ou em países em desenvolvimento?
- (b) Discuta os principais pilares de um regime de metas de inflação e examine as pré-condições para aplicá-los de forma bem sucedida.
- (c) Por que optar por um regime de metas de inflação? Compare com as principais alternativas, listando suas vantagens e desvantagens.

11. (Prova 2011): Comente, pautado no que foi ensinado em aula, a passagem abaixo do Valor Econômico em 21/11/2011.

Quando optou por reduzir a Selic, o Banco Central agiu com antecipação para evitar um cenário de queda brusca de crescimento, avalia Ilan Goldfajn, economista-chefe do Itaú Unibanco. Em sua opinião, foi uma opção “legítima” do BC, que preferiu conduzir a convergência da inflação para o centro da meta, de 4,5%, num horizonte mais longo.

12. (Prova 2012): Considere a passagem abaixo retirada de um artigo de opinião do Professor Rogério Werneck publicado no Estado de São Paulo, no dia 12/10/2012.

A política macroeconômica perde coerência a olhos vistos. Por mais que alguns analistas se contorçam para racionalizar o que vem ocorrendo e arguir que os pilares do tripé consolidado a partir de 1999 permanecem sólidos, acumulam-se as evidências em contrário. Já não há quem negue que o regime de câmbio flexível cedeu lugar a um problemático arranjo de câmbio fixo. E a política fiscal já não é mais levada a sério, desde que ficou claro, na esteira de infundáveis truques contábeis envolvendo ardilosa relação de mão dupla entre o Tesouro e o BNDES, que o governo agora dispõe de um caminho fácil para cumprir metas de superávit primário.

- (a) Quais são os dois pilares do tripé mencionados no texto?
- (b) O terceiro pilar é o regime de metas de inflação. Na sua opinião, o fato da inflação acumulada em 12 meses estar rodando acima do centro meta nos últimos três anos significa que este pilar perdeu sua solidez? Justifique com poucas palavras. Obs.: não há resposta correta, logo a nota será baseada na coerência da justificativa.
- (c) Explique, com poucas palavras, como os dois pilares mencionados no texto ajudariam a política monetária a manter a inflação perto do centro da meta.

13. Supondo que um dado país se encontre na seguinte situação:

- Dívida Pública/PIB = 150%
- Déficit Primário/PIB = 2%
- Taxa de Juros = 16% a.a.
- Taxa de Inflação = 8% a.a.
- Taxa de crescimento do produto projetada = 2% a.a.

- (a) Caso o déficit primário cresça na mesma magnitude que o PIB, quanto será a razão Dívida/PIB daqui a um ano?
- (b) Se o objetivo for estabilizar a dívida, o que deveria acontecer com a razão Superávit Primário/PIB?
- (c) Mantendo o objetivo do item anterior, qual deveria ser a taxa de crescimento do PIB caso a razão Déficit/PIB suba para 4,5%?

14. Responda V ou F, justificando.

- (a) De acordo com o Princípio da Equivalência Ricardiana, uma redução dos impostos, leva a um aumento exatamente proporcional do consumo privado.
- (b) Uma dívida pública muito elevada pode ser um indício de que o risco de default é alto, o que aumenta o prêmio de risco e pressiona os juros domésticos, forçando o país a ter um maior superávit na Balança Comercial para estabilizar a dívida.
- (c) O governo jamais deve financiar uma guerra por intermédio da elevação do déficit fiscal.
- (d) O déficit primário é o déficit nominal descontado da despesa com os juros reais. Déficit Operacional – Déficit nominal expurgado da correção monetária da dívida.  
Déficit Primário – Déficit Operacional descontado da despesa com juros reais (ou déficit nominal descontado dos juros nominais).
- (e) Um país que mantenha um superávit primário positivo ao longo do tempo necessariamente tem sua dívida pública reduzida. Mesmo que um país mantenha superávits primários positivos, isto não implica que mantenha superávits nominais positivos. Logo, o país não terá necessariamente sua dívida reduzida.

15. (Prova 2011): explique a racionalidade econômica da passagem abaixo sobre a crise atual na Europa, dita por David Cameron em 2011:

O que está acontecendo na Itália é uma advertência a todos os países, a todos os governos que não têm um plano digno de crédito para lidar com o endividamento e o déficit em excesso.

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \approx (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

Quando a razão dívida/PIB fica suficientemente alta, existe um risco maior de calote, logo o mercado exige taxa de juros  $r$  alta (prêmio de risco) para emprestar ao governo Italiano. Mas como o  $r$  subiu, a dívida cresce ainda mais, aumentando ainda mais o risco de calote e  $r$ . A economia entra em um ciclo vicioso, difícil de ser quebrado sem a ocorrência de calote ou monetização da dívida. Por isso a importância de um plano de crédito para manter o nível de endividamento sustentável.

16. (Prova 2011): explique a racionalidade econômica da passagem abaixo sobre a crise atual na Europa.

“Acho que os países periféricos da Europa vão enfrentar anos e anos de crescimento muito baixo e recessão, e isso faz com que os pacotes de austeridade sejam completa e fundamentalmente impossíveis de serem cumpridos.”

“É altamente provável que pelo menos um e possivelmente mais países sejam forçados a abandonar o euro antes que esse problema seja resolvido.”

Kenneth Rogoff, economista da Harvard University - Estadão, 29/10/2011.

17. O que você espera do comportamento da relação dívida/PIB ao longo ciclo econômico?

18. Prova 2012). Considere a seguinte equação derivada em aula:

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \approx (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

onde  $B$  é a dívida pública,  $Y$  é o PIB real,  $r$  é a taxa de juros real,  $g$  é a taxa de crescimento de  $Y$ , e  $G - T$  é o déficit primário.

- (a) Explique, utilizando a equação acima, porque o temor de que a razão dívida sobre PIB se torne explosiva é o suficiente para tornar esta razão explosiva.
- (b) No dia 08/10/2012, saiu no G1 qua a “Zona do Euro oficializou seu fundo de resgate permanente, o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), criado para auxiliar a região a sair crise da dívida, em um processo fundamental para auxiliar os países mais frágeis da região.”

Explique como o MEE - uma espécie de FMI para a Zona do Euro - poderia evitar que uma profecia auto-realizável provoque uma crise de dívida soberana.

19. Prova 2013). Num episódio recente e controverso, economistas debateram sobre a relação entre dívida pública e crescimento do PIB. Kenneth Rogoff e Carmen Reinhart, por exemplo, alegam que a evidência empírica sugere que períodos de alta razão dívida/PIB **estão associados** com baixo crescimento econômico. Use a equação abaixo, derivada em sala de aula, para responder os seguintes itens.

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \approx (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

- (a) Proponha um mecanismo teórico, no qual uma alta razão dívida/PIB cause baixo crescimento econômico.

Outro mecanismo seria a pressão que a alta dívida/PIB exerceria sobre a taxa de juros reduzindo o crescimento econômico.

- (b) Alguns economistas questionaram a validade dos resultados do estudo de Rogoff e Reinhart. Estes economistas (por exemplo, Paul Krugman) alegam que nos EUA, apesar da razão dívida/PIB ter atingido 106% em 2012, uma política fiscal expansionista é um dos elementos necessários para a retomada do crescimento econômico. Explique, com poucas palavras, a racionalidade econômica deste argumento, contrapondo-o com sua resposta no item a).