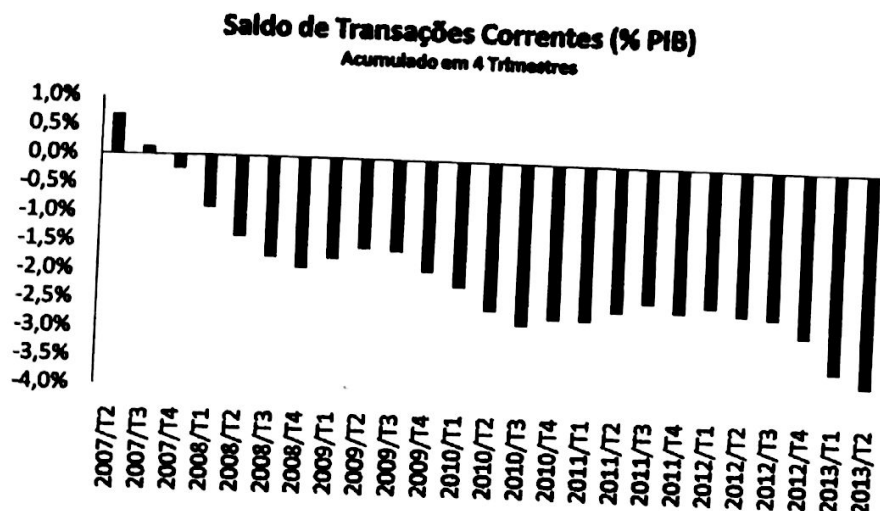


Prova G2

Instruções: (i) A prova vale 11 pontos; (ii) Nenhum tipo de consulta será tolerado; (iii) A prova irá de 9h05m até 11h; (iv) Escreva seu nome em todas as folhas utilizadas.

Questão 1. [3,0 pontos] Dois debates recentes em Macroeconomia no Brasil referem-se à estimação do PIB potencial brasileiro, calculado entre 2,0% e 2,5%, e também à ampliação do déficit em transações correntes, atualmente em 3,7% do PIB.



a) [1,0 ponto] Se o déficit em transações correntes (ou exportações líquidas) que estabiliza a dívida externa brasileira é estimado, digamos, em 1,5%, qual condição é suficiente para que o Brasil seja credor externo? Responda à pergunta utilizando a condição aproximada de solvência:

$$\frac{NX_t}{Y_t} \approx (r - g) \frac{B_t}{Y_t},$$

onde $NX_t = X_t - \varepsilon Q_t$ e $2,0\% \leq g \leq 2,5\%$.

Resposta: Se $NX_t/Y_t = -1,5\%$, devemos ter $(r - g)B_t/Y_t < 0$. Como $B_t/Y_t < 0$ (i.e. o país é credor externo), segue-se que $r - g > 0 \Leftrightarrow r > g$ para qualquer $g \in [2,0\%, 2,5\%]$. Logo, basta que $r > 2,5\%$.

b) [1,0 ponto] Enuncie a condição de Marshall-Lerner (não é necessário derivar o resultado). Explique a intuição subjacente à condição.

Resposta: Ver slides 52 e 50.

c) [1,0 ponto] Se o PIB potencial do Brasil é de 2,5%, e a economia crescer a esta taxa nos próximos anos, indique, segundo o Modelo DD-AA-ZZ, qual é a combinação de políticas econômicas apropriada para se reduzir o déficit de exportações líquidas (e.g. de 3,7% para 1,5%). Na resposta, represente graficamente as curvas ZZ e NX.

$$DD: C(Y - T) + I(Y, r) + G,$$

$$AA: C(Y - T) + I(Y, r) + G - \varepsilon Q(Y, \varepsilon),$$

$$ZZ: C(Y - T) + I(Y, r) + G + X(Y^*, \varepsilon) - \varepsilon Q(Y, \varepsilon),$$

$$NX(Y, Y^*, \varepsilon) = X(Y^*, \varepsilon) - \varepsilon Q(Y, \varepsilon).$$

Resposta: Como o crescimento do Brasil ficará próximo do potencial nos próximos anos, o ideal seria implementar uma política que permitisse reduzir o déficit comercial e, ao mesmo tempo, manter este patamar de crescimento. No modelo AA-DD-ZZ, a melhor política seria combinar uma depreciação real do câmbio juntamente com uma contração fiscal. Ver slides 59, 60 e 61.

Questão 2. [2,5 pontos] Vimos no curso que a Paridade Descoberta da Taxa de Juros (PDTJ) pode incluir um termo associado ao prêmio de risco-país (e. g. risco soberano):

$$i = i^* + \frac{E^e - E}{E} + \theta,$$

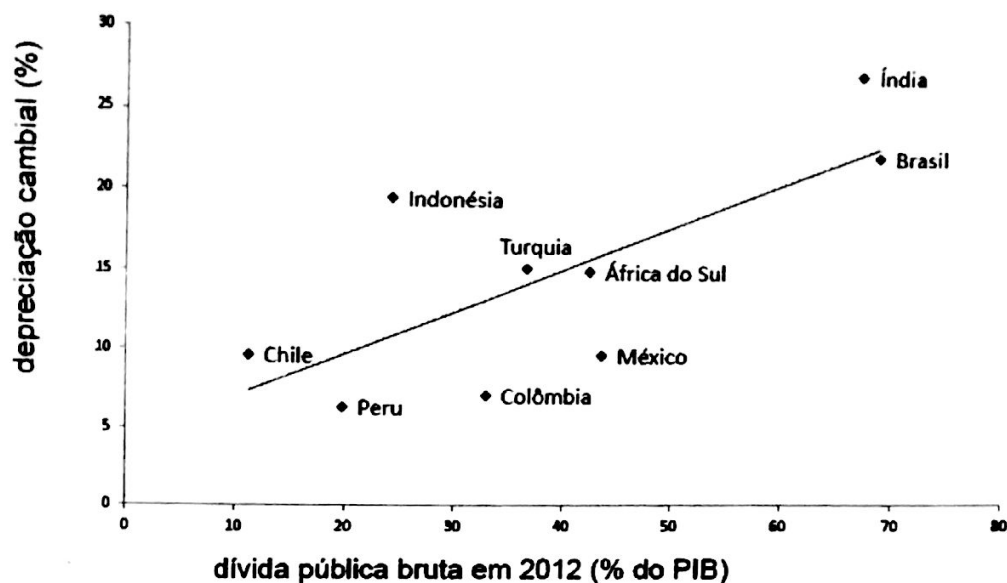
onde θ é o prêmio de risco-país.

a) [0,5 ponto] Suponha que a expectativa para a taxa de câmbio no futuro seja determinada pela Teoria da Paridade do Poder de Compra (PPP), em que P^* e P são dados exogenamente. Determine E^e .

Resposta: Pela Teoria da PPP, $\varepsilon = \bar{E}(P^*/P) = 1$ no longo prazo, em que ε é a taxa real de câmbio. Logo, a taxa de câmbio nominal é dada por $\bar{E} = P/P^*$.

Dessa forma, a taxa de câmbio esperada é dada por $E^e = P/P^*$.

b) [1,0 ponto] O gráfico abaixo apresenta uma relação (positiva) entre o nível de dívida pública bruta em termos do PIB (que é uma *proxy* de risco soberano) e a depreciação da taxa de câmbio. Racionalize o resultado apresentado no gráfico a partir da PDTJ, indicando o efeito de um aumento do risco soberano sobre a taxa de câmbio à vista, E .



Fonte: Ibre

Resposta: O gráfico indica que a dívida bruta em termos do PIB é positivamente correlacionada com a taxa de câmbio. Se a razão dívida/PIB é uma medida de risco soberano, a regressão indica que níveis de risco soberano mais elevados estão associados a depreciações cambiais mais intensas.

Podemos racionalizar este fato pela PDTJ:

Um aumento do risco soberano para $\theta' > \theta$ diminui a rentabilidade dos ativos domésticos em comparação com os ativos estrangeiros:

$$i < i^* + \frac{E^e - E}{E} + \theta'$$

onde $E^e = P/P^*$ pelo item (a).

Nesse caso, os agentes substituirão os ativos domésticos pelos ativos estrangeiros, provocando um afluxo de capital. A fuga de capitais para o exterior provoca uma depreciação da taxa de câmbio spot para $E' > E$, restabelecendo a PDTJ.

c) [1,0 ponto] Agora, considere que seja válida a Paridade Coberta da Taxa de Juro (PCTJ), em que ignoramos o prêmio de risco-país:

$$i = i^* + \frac{F - E}{E},$$

onde $(F - E)/E$ é o prêmio a termo (*forward premium*).

A partir da PCTJ, racionalize a afirmação abaixo, sobre a venda de swaps cambiais pelo Banco Central do Brasil:

"Cabe, inicialmente, uma explicação sobre o funcionamento e a interdependência dos mercados futuro e *spot* (à vista). Suponha que o BC venda os swaps, que são equivalentes a vendas de contratos futuros de dólar. O efeito imediato será o de reduzir o preço do dólar futuro, mas não o do dólar *spot*. (...) Isto abre uma oportunidade de arbitragem para os bancos (...) Apesar de, inicialmente, a atuação do BC no mercado futuro não afetar diretamente o dólar *spot*, o efeito indireto via bancos (...) acaba transmitindo ao mercado à vista o efeito da atuação do BC no mercado futuro." (Márcio Garcia: Valor Econômico, 13/09/2013)

Resposta: Se o Banco Central vende contratos de dólar futuro, o preço desses contratos cai para $F' < F$, abrindo uma oportunidade de arbitragem para os bancos:

$$i < i^* + \frac{F' - E}{E}.$$

Nesse caso, os ativos domésticos se tornam mais rentáveis que os ativos estrangeiros, induzindo influxos de capital para o país. A entrada de capital, por sua vez, provoca uma apreciação da moeda doméstica para $E' < E$, restabelecendo a PCTJ.

Questão 3. [2,5 pontos] Utilizando gráficos acompanhados de breve explicação, responda Verdadeiro ou Falso para cada afirmativa abaixo. Quando não houver indicação em contrário, analise as afirmativas de acordo com o modelo Mundell-Fleming com mobilidade perfeita de capital.

Importante enfatizar: Para ganhar o ponto integral, a resposta deve conter os gráficos.

- a) Uma expansão monetária com regime de câmbio fixo afeta o produto no novo equilíbrio, mas não altera a taxa de juros.

Resposta: Falso. Uma expansão monetária com regime de câmbio fixo *não* afeta nem o produto, nem 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.

Resposta: Falso. Uma expansão fiscal no modelo IS-LM-BP com mobilidade imperfeita de capital e câmbio flutuante gera um *déficit* no balanço de pagamentos e uma *depreciação* cambial, que *aprofunda* 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.

Resposta: Verdadeiro.

- 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.

Resposta: Verdadeiro.

- 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.

Resposta: Falso. A implementação de tarifas sobre importação no modelo IS-LM-BP em um regime de câmbio fixo induz a uma *expansão* monetária em razão da entrada de capitais, *elevando o produto no novo equilíbrio*.

Questão 4. [3,0 pontos] Os trechos abaixo foram extraídos da coluna de Gustavo Loyola, publicada no Valor Econômico em 02/07/2012.

- a) [1,0 ponto] Cite um argumento favorável e um argumento contrário à adoção de um regime de câmbio fixo. Explique a racionalidade econômica de cada um.

Resposta: Ver slides 144, 145, 146 e 148.

- b) [1,0 ponto] Para que países constituam uma união monetária, vimos que deve ser obedecida pelo menos uma de duas condições. Qual destas o trecho sugere, implicitamente, ser violada, impedindo "a convergência das políticas macroeconômicas"? Explique.

"A inadequação dessa governança é mais óbvia na zona do euro, onde a moeda única não se apóia sobre os pilares de uma união fiscal e financeira que assegure a convergência das políticas macroeconômicas e regulatórias indispensáveis à convivência no seio de uma união monetária."

Resposta: Para que países constituam uma área monetária comum, eles devem experimentar choques semelhantes (dessa forma, tenderão a escolher as mesmas políticas econômicas) e/ou usufruir elevada mobilidade de fatores (permite ajustes nas economias quando os países enfrentam choques de natureza distinta). (Ver slide 147.) No texto, fica claro que os países da zona do euro experimentam choques diferentes, o que impede a convergência das políticas econômicas.

c) [1,0 ponto] O autor complementa ainda que "(...) o desemprego aumenta, assim como o desespero da população dos países afetados [pelas medidas de austeridade]." Este trecho sugere que a outra condição é atendida? (Você deve mencionar a referida condição na sua resposta.)

Resposta: Não, pois o trecho sugere que os países do euro não usufruem de alta mobilidade de fatores (trabalho).