

Teoria Macroeconômica II - 2011.2 - PUC-Rio

Prova 3

Instruções: (i) Nenhum tipo de consulta será tolerado; (ii) A prova tem duração de 1 hora e 45 minutos; (iii) Escreva seu nome em todas as folhas utilizadas.

BOA PROVA!

Explique a racionalidade econômica das afirmações abaixo. Cada questão vale 1 (um) ponto. Dica: utilizem aproximadamente 10 minutos por questão.

Critério de avaliação:

- 0.25 ponto: respondeu algo relacionado a afirmação que tenha sentido econômico (não deixem questões em branco!)
- 0.25 ponto: cumpriu o requisito acima fundamentando a resposta com alguma ferramenta analítica (gráficos, equações, teorias, ...) desenvolvida em aula
- 0.25 ponto: condicional a ter cumprido os requisitos acima, não cometeu erros ao longo da análise (sejam sucintos!)
- 0.25 ponto: mencionou todos os pontos relevantes para a compreensão da afirmação

1a Questão “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.”

Mailson da Nóbrega - Veja, 09/11/2011.

Resposta: em um regime de hiperinflação, o valor da moeda é corroído diariamente. Como apenas os ricos têm acesso a instrumentos financeiros que os protegem contra a inflação, seus rendimentos valorizam proporcionalmente mais que os dos pobres. Consequentemente, a concentração de renda piora.

2a Questão “Os BCs devem refletir em média um grau de conservadorismo maior do que o da sociedade. É dessa forma que se dá sua contribuição para a estabilidade de preços. Se isso não ocorrer, o risco de inflação aumenta.”

Afonso Bevilacqua, ex-diretor de Política Econômica do Banco Central - Estadão, 28/10/2006.

Obs.: por conservadorismo, entende-se atribuir um maior peso à estabilidade dos preços.

Resposta: se a sociedade, em sua função perda, $(\pi_t - \pi^*)^2 + \lambda(u_t - u^*)^2$ onde $u^* < u_n$, atribui algum peso λ a desvios do desemprego de seu nível preferido, o BC ao minimizar tal função perda, tem incentivos a desviar quando a taxa de inflação esperada é igual a meta prometida, $\pi_t^e = \pi^*$, de forma reduzir temporariamente o desemprego, gerando um viés inflacionário tal como prescrito pela curva de Phillips $\pi_t - \pi_t^e = -\alpha(u_t - u_n)$. Este fenômeno é conhecido como inconsistência temporal. No médio-prazo, quando os agentes atualizam suas expectativas, o desemprego volta ao seu nível natural mas o viés inflacionário persiste piorando o bem-estar. Se o BC conservador ($\lambda = 0$) minimizasse $(\pi_t - \pi^*)^2$, ele nunca teria incentivos a gerar níveis de desemprego mais baixos que o natural, eliminando o viés inflacionário e o problema de inconsistência temporal.

3a Questão Sobre a questão orçamentária atual nos EUA:

Os integrantes do chamado supercomitê para redução do déficit dos Estados Unidos admitiram hoje o fracasso na busca por um acordo.

“Estamos profundamente desapontados por não termos conseguido obter um acordo bipartidário para a redução do déficit”, anunciaram a senadora democrata Patty Murray e o deputado republicano Jeb Hensarling, copresidentes do Comitê Conjunto de Redução do Déficit, em comunicado conjunto.

Estadão, 21/11/2011.

Resposta: ambos os partidos desejam reduzir o déficit fiscal para a dívida cair, mas eles têm preferências por instrumentos diferentes: aumento de impostos vs. redução de gastos. Isto pode levar a uma “war of attrition” na qual não se chega a um consenso, já que um partido espera que o outro ceda quando o nível da dívida for suficientemente alto.

4a Questão Sobre a crise de 2008/9 nos EUA:

“The basic advantage of pushing inflation a little higher is that it would make it less likely that we run into the problem of the interest rate hitting zero and the Fed not being able to stimulate the economy if necessary”.

Tradução livre: “É vantajoso deixar a inflação rodar um pouco alta, pois assim, seria menos provável que tenhamos uma problema com a taxa de juros atingindo zero e o Fed não sendo capaz de estimular a economia quando necessário.”

Laurence Ball, economista da Johns Hopkins University - Bloomberg, 19/05/2009

Resposta: como a taxa de juros nominal não pode ser menor que zero (armadilha da liquidez), caso contrário o mercado de títulos não estaria equilibrado, existe um limite natural do que a política monetária (redução de juros) pode fazer (aqui caberia o gráfico do slide 151). Ao deixar a inflação rodando um pouco alta, diminui-se as chances desse cenário ocorrer, já que o FED ainda poderia tentar estimular a economia via taxa de juros real negativa.

5a Questão “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.”

Dionísio Dias Carneiro, Estadão - 15/01/2010.

A regra de Taylor, $i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n)$, representa uma boa aproximação da condução da política monetária nos EUA nas últimas décadas. Ao constatar que a taxa de juros praticada no período entre 2002 e 2005 (não necessariamente guiada pela regra de Taylor) foi menor que a prescrita por tal regra estimada para os EUA, i.e. $i_t < i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n)$, $t = 2002, \dots, 2005$, Taylor concluiu que a política monetária foi frouxa (acomodatícia).

6a Questão 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.

Valor Econômico - 21/11/2011.

O BC optou reduzir a Selic afim de estimular o crescimento. Isto, por sua vez, poderia aumentar a inflação gerando um risco de que a meta não fosse cumprida. Entretanto, frente a uma recessão global, poderia-se justificar este risco maior desde que haja o compromisso com a meta de inflação num horizonte mais longo. Os modelos estatísticos utilizados pelo BC confirmam tal cenário. O Brasil, por exemplo, já deixou de cumprir as metas em alguns anos, mas dada a credibilidade e as justificativas plausíveis, conseguiu reconduzir a inflação para a meta em períodos posteriores.

7a Questão Sobre a crise atual na Europa:

“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”.

David Cameron, primeiro-ministro da Grã-Bretanha - Estadão, 10/11/2011.

Considere a seguinte equação derivada em aula:

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

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.

8a Questão Ainda 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.

Considere a seguinte equação derivada em aula:

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

Como os países periféricos passarão por um período de baixo crescimento, um ajuste fiscal, tal que $G_t - T_t$ caia, reduziria ainda mais o crescimento g . Olhando a equação acima, não é óbvio qual efeito domina e o que acontecerá com a razão dívida/PIB. Pacotes de austeridades também podem ser politicamente inviáveis.

Se o ajuste fiscal não for uma solução viável para o problema de endividamento, uma alternativa seria abandonar o euro (e o “regime de câmbio fixo”), e utilizar a política monetária para estimular a economia.

9a Questão “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.”

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.”

Ben Bernanke - Discurso em 14/04/2005.

Como $NX = S_{total} - I$. Se S_{total} aumenta no resto do mundo, NX aumenta no resto do mundo, mas como $NX_{EUA} = -NX_{MUNDO}$, NX tem que cair nos EUA, seja via redução da poupança ou aumento dos investimentos nos EUA.