

## Introdução

Nas últimas duas décadas, muitos países passaram a adotar o Regime de Metas de Inflação. Nesse regime, as expectativas de inflação desempenham papel importante para as decisões de política monetária. O estabelecimento de uma meta explícita para a inflação objetiva reforçar o comprometimento do Banco Central com a estabilidade de preços e, desse modo, influenciar decisivamente na previsão de inflação dos agentes.

A partir de abordagens diferentes, os três artigos que constituem esta Tese estudam as expectativas de inflação. O aumento no número de países que optaram pelo Regime de Metas reforça a importância de estudos sobre as expectativas de inflação. Ao mesmo tempo, os Bancos Centrais comprometidos com metas explícitas realizam usualmente surveys com agentes econômicos, coletando informações a respeito das expectativas acerca da inflação e de outras variáveis macroeconômicas. Essas pesquisas são importantes insumos para trabalhos empíricos que procuram identificar os determinantes das expectativas de inflação.

No primeiro artigo, denominado “Má reputação induz bom comportamento do BC?”, construímos um modelo teórico para avaliar se a preocupação em manipular as expectativas de inflação pode eliminar equilíbrios com taxas de inflação elevadas. Esses equilíbrios decorreriam do interesse da Autoridade Monetária em implementar surpresas inflacionárias e, desse modo, mitigar perdas associadas à taxa natural de desemprego. Complementarmente, avaliamos como a política monetária de equilíbrio responde à reputação do Banco Central. Verificamos se Bancos Centrais percebidos como mais lenientes no combate à inflação implementam, em equilíbrio, políticas monetárias mais agressivas do que seus congêneres percebidos como avessos ao aumento de preços.

Os resultados desse trabalho mostram que o payoff associado a uma boa reputação induz bancos centrais arbitrariamente pacientes a não implementarem surpresas inflacionárias. Bancos Centrais percebidos como mais lenientes com a

inflação implementam, por vezes, políticas monetárias mais contracionistas do que BC's identificados como avessos a inflação.

O segundo artigo, denominado “Formação de Expectativas de Inflação, Juros e PIB: identificação dos coeficientes a partir da Heterocedasticidade”, mensura, empiricamente, como as expectativas de inflação respondem a mudanças na expectativa de juros. De forma análoga, estudamos como as expectativas de juros são impactadas por alterações nas expectativas de inflação e do crescimento do PIB. Esses resultados são importantes para verificar se os agentes acreditam que o Banco Central reage fortemente a pressões inflacionárias ou a variações na taxa de crescimento do PIB. Ao separarmos a amostra em períodos em que as expectativas de inflação estão acima e abaixo da meta, podemos verificar se os agentes crêem que o BC se comporta de forma diferente em cada um desses momentos.

A partir da estratégia empírica proposta por Rigobon, concluímos que os agentes acreditam que o Banco Central reage de forma mais agressiva a pressões inflacionárias quando a previsão de inflação está acima da meta. Em relação ao crescimento do PIB, a resposta da expectativa da taxa de juros é mais forte quando a expectativa da taxa de crescimento do PIB é inferior a 3,5%. Assim, os agentes consideram que o BC se preocupa mais com o PIB quando a perspectiva para a economia brasileira no curto prazo é de reduzido crescimento econômico.

No terceiro artigo, denominado “Rigidez de Preços versus Rigidez de Inflação no Brasil”, utilizamos a série de expectativas de inflação da pesquisa Focus para avaliar se o custo de desinflação no Brasil é provocado por rigidez de preços combinada com expectativas de inflação não perfeitamente racionais ou por rigidez nas taxas inflação. A resposta a essa pergunta pode sugerir ao Banco Central diferentes estratégias para reduzir o custo, em termos de produto, de manutenção de baixas taxas de inflação no país. A rigidez de inflação poderia ser combatida com medidas que tornem a economia menos indexada. Já a rigidez de preços combinada com expectativas não racionais poderia ser mitigada com mais transparência e uma melhor comunicação entre o BC e os agentes. Assim, os agentes cometeriam menos erros sistemáticos em suas previsões, que seriam influenciadas fortemente pela própria retórica da autoridade monetária.