

## Conclusão

Esta tese, constituída por três artigos, teve como objetos de estudo a política monetária e as expectativas de inflação. De uma maneira geral, os resultados do primeiro e do terceiro trabalhos sugerem alternativas para a construção de um arcabouço de política monetária que alcance um payoff social mais elevado. Já no segundo artigo procuramos avaliar, empiricamente, as inter-relações entre as expectativas de inflação, juros e PIB.

No primeiro trabalho verificamos, a partir da construção de um modelo teórico, que a preocupação com as expectativas de inflação induz um Banco Central arbitrariamente paciente a não implementar, em equilíbrio, surpresas inflacionárias. Desse modo, o interesse em evitar que os agentes prevejam taxas de inflação elevadas anula a tentação do BC em entregar taxas de inflação acima daquelas esperadas.

O comportamento não oportunista por parte dos BC's pacientes reflete-se diretamente em seus payoffs de equilíbrio. Eles se aproximam arbitrariamente daqueles auferidos por um BC que não se beneficia de taxas de inflação mais altas do que as previstas pelos indivíduos.

Por fim, verificamos no primeiro artigo que a relação entre reputação do Banco Central e a política monetária de equilíbrio não é monotônica. Assim, por vezes Banqueiros Centrais percebidos como mais lenientes com a inflação implementam políticas monetárias mais rigorosas do que seus congêneres percebidos como mais avessos a aumentos de preços.

Os resultados do primeiro artigo sugerem que o sucesso na estabilização da economia está relacionado com a função recompensa do BC. Bancos Centrais mais preocupados com payoffs futuros implementam políticas monetárias mais rigorosas e obtêm payoffs mais elevados do que aqueles que se preocupam fundamentalmente com os resultados de curto prazo.

O segundo artigo procurou mensurar, empiricamente, as relações entre as expectativas de inflação, juros e PIB compiladas na pesquisa Focus. Concluímos que os agentes acreditam que o BC responde mais agressivamente a choques inflacionários quando as expectativas de inflação estão acima da correspondente

meta do que nos demais períodos. Ainda em relação às expectativas sobre a taxa de juros, observamos que os agentes esperam que, diante de pressões inflacionárias, o BC reaja gradualmente.

Em relação às expectativas sobre o crescimento do PIB, verificamos que elas são mais afetadas por alterações nas expectativas de juros quando a previsão para o crescimento do produto é superior a 3,5%. De outro lado, os agentes avaliam que o BC se preocupa mais intensamente com o produto quando a perspectiva de curto prazo é de reduzido crescimento do PIB.

No que tange à potência da política monetária, observamos que as expectativas de inflação são mais sensíveis a mudanças nas expectativas de juros quando a previsão para a inflação está abaixo da respectiva meta.

O terceiro artigo procurou avaliar se o custo de desinflação no Brasil deve-se à rigidez de inflação ou à combinação entre rigidez de preços e expectativas de inflação não racionais. Concluímos que os dados da economia brasileira entre 2001 e 2009 oferecem suporte à segunda hipótese. Desse modo, o Banco Central pode reduzir o custo de manutenção de baixas taxas de inflação a partir de uma melhor comunicação com os agentes, reduzindo assim os erros sistemáticos de previsão de inflação.