

# Preferências do Banco Central do Brasil sob o Regime de Metas de Inflação: Compromisso vs. Discrição

Paulo Ferreira Naibert – bolsista FAPERGS- UFRGS  
Orientador : Marcelo Savino Portugal

## OBJETIVO E METODOLOGIA

O objetivo deste trabalho é estimar as preferências do Banco Central do Brasil durante o regime de metas de inflação. Para isso, usamos um modelo novo keynesiano padrão com expectativas prospectivas. Ademais, fazemos uma distinção, no modelo, entre dois modos de otimização, compromisso e discrição; e, portanto nos permite avaliar qual dessas especificações é melhor para os dados.

## MODELO

Para estimarmos as Preferências do Banco Central, vamos minimizar uma “função perda” do Banco Central, que será sujeita à estrutura da Economia. Além disso, há diferença entre modos de otimização dependendo se o ambiente de política monetária que nos encontramos.

Em um ambiente de compromisso, a autoridade monetária otimiza a sua função perda apenas uma vez, e os efeitos de suas escolhas serão internalizados pelas expectativas dos agentes.

Por outro lado, em um regime de política discricionário, a autoridade monetária reotimiza a sua função perda em cada período, tomando as expectativas dos agentes como dadas.

Função Perda

$$L_t = E_t(1 - \delta) \sum_{j=0}^{\infty} \delta^j \left\{ \pi_{t+j}^2 + \lambda_y y_{t+j}^2 + \lambda_{\Delta i} (i_{t+j} - i_{t+j-1})^2 \right\}$$

Estrutura da Economia

$$y_t = \phi E_t y_{t+1} + (1 - \phi)(\beta y_{t-1} + (1 - \beta)y_{t-2}) - \sigma(i_t - E_t \pi_{t+1}) + u_{y,t}$$

$$\pi_t = \alpha E_t \pi_{t+1} + (1 - \alpha)\pi_{t-1} + \kappa y_t + u_{\pi,t}$$

## LEGENDA

y	$\pi$	$\lambda$	$\delta$	i
Hiato do Produto	Inflação	Peso na política monetária	Coefficiente de desconto temporal	Taxa de juros nominal

## RESULTADOS

### Compromisso

Parameters	Estimate	Std deviation	P value (Wald test)
$\sigma_y$	0.2009	0.059697	0.00076453
$\sigma_\pi$	0.7	0.017149	0.00000000
$\sigma_{y\pi}$	-0.052482	0.05826	0.30307311
$\sigma_i$	1.0500	0.008352	0.00000000
$\lambda_y$	0.19	0.026733	0.00000000
$\lambda_{\Delta i}$	2.0005	0.05142	0.00000000
$\phi$	0.2500	0.023453	0.00000000
$\beta$	1.300	0.15602	0.00000000
$\sigma$	0.0500	0.057155	0.38167506
$\alpha$	0.6500	0.003757	0.00000000
$\kappa$	0.0001	0.04105	0.99805631

Absolute weights:  $\lambda'_y = 0.0596$   $\lambda'_{\Delta i} = 0.6270$   $\lambda'_\pi = 0.3134$

### Discricionariedade

Parameters	Estimate	Std deviation	P value (Wald test)
$\sigma_y$	0.27	0.058039	0.02509916
$\sigma_\pi$	0.7	0.14412	0.00000119
$\sigma_{y\pi}$	-0.01	0.0057985	0.08460250
$\sigma_i$	1.05	0.0045493	0.00000000
$\lambda_y$	0.2	0.007267	0.16879579
$\lambda_{\Delta i}$	0.2	0.026289	0.00000000
$\phi$	0.25	0.088893	0.00023033
$\beta$	1.2	0.18899	0.00000000
$\sigma$	0.001	0.000786	0.20325621
$\alpha$	0.7	0.0078614	0.00000000
$\kappa$	0.0001	0.032186	0.99752102

Absolute weights:  $\lambda'_y = 0.1429$   $\lambda'_{\Delta i} = 0.1429$   $\lambda'_\pi = 0.7143$

### Comparação de Modelos

Model	Log-likelihood	BIC
Commitment	-378.58	-399.39
Discretion	-214.07	-234.883

## CONCLUSÕES

Os resultados obtidos nos permitem afirmar que os dados sugerem uma política discricionária. As estimativas da função perda mostram que a autoridade monetária dá um grande peso a estabilização da inflação, seguido pela suavização das taxas de juros e estabilização do hiato do produto.