

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS**

**LETICIA MORAES**

**INFLUÊNCIA DA TEORIA QUANTITATIVA DA MOEDA E DA REGRA DE  
TAYLOR NA POLÍTICA MONETÁRIA: O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO  
BRASIL - 1999 A 2023**

**VARGINHA/MG**

**2024**

**LETICIA MORAES**

**INFLUÊNCIA DA TEORIA QUANTITATIVA DA MOEDA E DA REGRA DE  
TAYLOR NA POLÍTICA MONETÁRIA: O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO  
NO BRASIL - 1999 A 2023**

Trabalho de Conclusão do Programa Integrado de Ensino, Pesquisa e Extensão apresentado como parte dos requisitos para obtenção do Título de Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfenas/UNIFAL-MG - Campus Varginha.

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Débora Juliene Pereira Lima

**VARGINHA/MG**

**2024**

Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal de Alfenas  
Biblioteca Campus Varginha

Moraes, Letícia .

INFLUÊNCIA DA TEORIA QUANTITATIVA DA MOEDA E DA REGRA DE  
TAYLOR NA POLÍTICA MONETÁRIA: O REGIME DE METAS DE  
INFLAÇÃO NO BRASIL - 1999 A 2023 / Letícia Moraes. - Varginha, MG, 2024.  
26 f. -

Orientador(a): Débora Juliene Pereira Lima.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Bacharelado  
Interdisciplinar em Ciência e Economia) - Universidade Federal de Alfenas,  
Varginha, MG, 2024.

Bibliografia.

1. Regime de Metas de Inflação. 2. Teoria Quantitativa da Moeda. 3.  
Regra de Taylor. 4. Política Monetária. I. Lima, Débora Juliene Pereira ,  
orient. II. Título.

**LETÍCIA MORAES**

**INFLUÊNCIA DA TEORIA QUANTITATIVA DA MOEDA E DA REGRA DE  
TAYLOR NA POLÍTICA MONETÁRIA: O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO  
NO BRASIL - 1999 A 2023**

A Banca examinadora abaixo-assinada, aprova o Trabalho de Conclusão de PIEPEX apresentado como parte dos requisitos para obtenção do grau de Bacharela em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfenas.

Aprovada em: 24 de junho de 2024.

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Débora Juliene Pereira Lima  
Universidade Federal de Alfenas

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Nildred Stael Fernandes Martins  
Universidade Federal de Alfenas

Prof. Dr. Fernando Batista Pereira  
Universidade Federal de Alfenas

## RESUMO

Este trabalho analisa o Regime de Metas de Inflação (RMI) e a influência da teoria econômica da Regra de Taylor na política monetária. Além disso, apresenta uma breve análise sobre o RMI no Brasil. O RMI visa manter a estabilidade da inflação por meio de metas anuais quantitativas, utilizando a taxa de juros como principal instrumento. A Teoria Quantitativa da Moeda fundamenta esse regime ao considerar a inflação como um fenômeno essencialmente monetário. A Regra de Taylor propõe ajustes na taxa nominal de juros com base na diferença entre a inflação atual e a meta, além do hiato do produto, buscando estabilizar a economia em torno de seu potencial de crescimento. A análise histórica revela que períodos de adaptação da política monetária brasileira, influenciados por eventos como a crise cambial de 1999 e a crise financeira global de 2008, exigem políticas flexíveis para promover estabilidade e crescimento, como advoga a teoria da Regra de Taylor. Nesse contexto, o Brasil adotou o RMI.

Palavras-chave: Regime de Metas de Inflação (RMI); Teoria Quantitativa da Moeda; Regra de Taylor; Política Monetária.

## **ABSTRACT**

This study analyzes the Inflation Targeting Regime (RMI) and the influence of the Taylor Rule economic theory on monetary policy. Furthermore, it presents a brief analysis of the RMI in Brazil. The RMI aims to maintain inflation stability through annual quantitative targets, using the interest rate as the main instrument. The Quantitative Theory of Money supports this regime by considering inflation as an essentially monetary phenomenon. The Taylor Rule proposes adjustments to the nominal interest rate based on the difference between current inflation and the target, in addition to the output gap, seeking to stabilize the economy around its growth potential. The historical analysis reveals that periods of adaptation of Brazilian monetary policy, influenced by events such as the 1999 currency crisis and the 2008 global financial crisis, require flexible policies to promote stability and growth, as advocated by the Taylor Rule theory. In this context, Brazil adopted the RMI.

Keywords: Inflation Targeting Regime (ITR); Quantity Theory of Money; Taylor Rule; Monetary Policy.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>8</b>
<b>2 A TEORIA QUANTITATIVA DA MOEDA.....</b>	<b>9</b>
<b>3 A REGRA DE TAYLOR.....</b>	<b>11</b>
<b>4 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....</b>	<b>18</b>
4.1 CONSIDERAÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA.....	22
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>25</b>
<b>6 REFERÊNCIAS.....</b>	<b>26</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Desde a década de 1990, o Regime de Metas de Inflação tem sido adotado por diversos países no mundo como referência teórica para a condução da política monetária. Fundamentado na ideia de que a política monetária expansionista é limitada e que há necessidade de manter a estabilidade econômica, esse Regime ficou conhecido como uma importante alternativa de gestão macroeconômica cujo principal objetivo era a obtenção de uma inflação baixa, estável e previsível. Segundo o RMI, se esse objetivo fosse alcançado, economias como a brasileira, que adotaram o RMI, alcançariam o desenvolvimento. (MENDONÇA, 2006)

Considerando a ideia defendida pelo RMI com relação à política monetária, é importante retomar a teoria econômica para uma melhor compreensão do tema. Assim, dois modelos teóricos macroeconômicos se destacam: a Teoria Quantitativa da Moeda e a Regra de Taylor. Ambos têm um papel importante para a compreensão dos mecanismos que regem variáveis macroeconômicas fundamentais, como inflação, atividade econômica e política monetária.

Segundo Froyen (1999), a Teoria Quantitativa da Moeda estabelece uma relação direta entre a quantidade de moeda em circulação e o nível de preços na economia. Essa teoria, formulada inicialmente por Fisher, postula que, *ceteris paribus*, um aumento na oferta monetária resultará em um aumento proporcional nos preços dos bens e serviços. A compreensão dessa relação não apenas permite entender os determinantes do nível de preços, mas também fornece *insights* valiosos para a formulação de políticas monetárias eficazes. Segundo a TQM, a política monetária deve ser utilizada com o intuito de controlar a inflação, já que ela não consegue alterar as “variáveis reais” da economia como produto e emprego, que seriam determinados pelo lado da oferta.

A Regra de Taylor, proposta pelo renomado economista John Taylor, oferece um guia para a condução da política monetária. Baseada em uma simples função linear, essa regra estabelece uma relação entre a taxa de juros de curto prazo, a taxa de inflação e o hiato do produto<sup>1</sup>. Segundo essa regra, os bancos centrais devem ajustar a taxa de juros de acordo com

---

<sup>1</sup> O hiato do produto é a diferença entre o produto interno bruto (PIB) atual de uma economia e seu nível potencial máximo. Indica se a economia está operando abaixo ou acima de sua capacidade máxima de produção.

as condições econômicas vigentes, aumentando-a para conter a inflação e diminuindo-a para estimular a atividade econômica quando necessário. (BLANCHARD, 2007).

Ao longo deste trabalho, será analisada a experiência brasileira com o RMI, desde sua implementação em 1999 até os dias atuais. Para isso, será apresentada as teorias econômicas sobre o Regime de Metas de Inflação e a Regra de Taylor e da TQM porque essas teorias são importantes para a compreensão do RMI. Além disso, objetiva-se explorar as políticas e estratégias adotadas pelo Banco Central para alcançar as metas estabelecidas, bem como os problemas que a implementação do Regime apresenta.

Ao compreender a TQM e a Regra de Taylor pode-se obter insights valiosos para a formulação de políticas econômicas mais eficazes e para o alcance de objetivos macroeconômicos. Com uma compreensão do RMI e de sua aplicação no contexto brasileiro, será possível não apenas ampliar o conhecimento sobre as políticas monetárias, mas também contribuir para o debate sobre as melhores estratégias para promover o desenvolvimento econômico e social no Brasil.

Este trabalho está dividido em 3 seções, além desta introdução e das considerações finais. A seção 2 apresenta TQM, a seção 3 apresenta a Regra de Taylor. Por fim, a seção 4 apresenta o RMI explicando sua importância e aplicação, além do histórico de inflação no Brasil desde a implementação do regime.

## **2 A TEORIA QUANTITATIVA DA MOEDA**

A Teoria Quantitativa da Moeda fornece as bases conceituais para o regime de metas de inflação, sustentando a ideia de que a moeda é neutra a longo prazo e que a inflação é predominantemente um fenômeno monetário (FRIEDMAN, 1956). A gestão da política monetária, nessa perspectiva, visa principalmente controlar a oferta monetária e manter a estabilidade de preços (MISHKIN, 2000).

Para entender como o nível de preços é determinado no sistema clássico, é necessário examinar o papel desempenhado pela moeda. Na teoria clássica, a quantidade de moeda em circulação influencia a demanda agregada, e conseqüentemente, o nível de preços. A teoria quantitativa da moeda clássica se baseia na equação de troca, que relaciona o volume de transações, os preços e a oferta monetária multiplicada pela velocidade de circulação da

moeda. Essa velocidade representa quantas vezes, em média, cada unidade monetária é utilizada em transações durante um período específico. A formulação dessa equação, conforme proposta por Irving Fisher, é expressa como  $MV = PT$  (FROYEN, 1999).

Essa relação é uma identidade devido à definição *ex post* de velocidade, onde M representa a quantidade de moeda em circulação, V é a velocidade de transações da moeda, P é o índice de preços dos itens transacionados e T é o volume de transações. A identidade reflete a maneira como a moeda é utilizada na economia para facilitar as transações de bens e serviços, evidenciando a interação entre oferta monetária, atividade econômica e nível de preços. É importante notar que a velocidade da moeda pode variar ao longo do tempo e em diferentes contextos econômicos, influenciando assim a relação entre os elementos da equação. (FROYEN, 1999).

Segundo Froyen (1999), a teoria quantitativa da moeda, fundamentada na teoria clássica, postula que o nível de preços na economia é diretamente proporcional à quantidade de moeda em circulação. Um aspecto importante para entender essa teoria é a velocidade da moeda, que representa a rapidez com que a moeda é utilizada em transações durante um determinado período, medindo o número médio de vezes que cada unidade monetária é empregada nas transações incluídas no Produto Interno Bruto (PIB).

A variável de transações (T) abrange não apenas as vendas e compras de bens recém-produzidos, mas também trocas de ativos financeiros e bens produzidos anteriormente. Outra formulação da equação de trocas enfoca exclusivamente as transações em termos de renda, expressa como  $MV = PY$ , onde M é novamente a quantidade de moeda, V representa a velocidade-renda da moeda (o número de vezes, em média, que a mesma moeda é utilizada em uma transação envolvendo a produção corrente), P é o índice de preços para o produto produzido no período e Y entra substituindo a variável “T” da equação anterior, que agora representa o nível de produto da economia. Mais uma vez, essa relação seria uma identidade, desde que a velocidade-renda fosse definida residualmente para fazer a igualdade ser verdadeira, como expresso por  $V = \frac{PY}{M}$  (FROYEN, 1999).

A equação de trocas, como concebida por Fisher e outros teóricos quantitativistas, postula uma relação fundamental entre os elementos monetários da economia. Segundo eles, o nível de preços (P) é influenciado diretamente pela quantidade de moeda em circulação (M), pela velocidade de circulação da moeda (V), e inversamente pelo volume de transações (T). A teoria quantitativa da moeda destaca especialmente a relação direta entre a quantidade de moeda em circulação e o nível de preços. Esta relação é crucial para compreender o

funcionamento da economia, pois demonstra como mudanças na oferta monetária podem afetar os preços dos bens e serviços na economia (FROYEN, 1999).

Além disso, o equilíbrio da velocidade da moeda ( $V$ ) é considerado determinado por fatores institucionais, como os hábitos de pagamento e a tecnologia de pagamentos da sociedade. Fisher argumentava que, no equilíbrio, a velocidade da moeda não é meramente uma variável residual, mas sim influenciada por fatores como a extensão dos períodos de pagamento e o uso de instrumentos financeiros como cartões de crédito. Assim, quando a velocidade da moeda é considerada predeterminada, a equação de trocas expressa uma relação de proporcionalidade entre a oferta de moeda e o nível de preços. Este entendimento é fundamental para a compreensão da dinâmica inflacionária e das políticas monetárias em uma economia (FROYEN, 1999).

A partir do novo consenso em política monetária que une novos Clássicos e novos Keynesianos foram introduzidas expectativas racionais para explicar que os efeitos de variáveis monetárias sobre a economia real são apenas transitórios (TAYLOR, 1993). A relação entre o Regime de Metas de Inflação e a Teoria Quantitativa da Moeda é evidente na operacionalização da política monetária através da taxa de juros, em vez do controle de agregados monetários, reconhecendo a instabilidade da velocidade de circulação da moeda (FRIEDMAN, 1956). Essa evolução na concepção ortodoxa reflete a ideia de neutralidade da moeda, onde a política monetária tem apenas efeitos transitórios sobre a economia real, sendo crucial para controlar a inflação, mas sem impactos duradouros sobre a capacidade produtiva da economia (PALLEY, 2006, apud LOPES et al, 2012).

### **3 A REGRA DE TAYLOR**

A regra de Taylor se tornou referência para operar o regime de metas inflacionárias, conectando-se à Teoria Quantitativa da Moeda (Taylor, 1993). Ela estabelece uma relação entre as taxas de juros e a inflação, buscando controlar a demanda agregada e manter o produto próximo ao seu potencial (BERNANKE et al., 1999).

A determinação da taxa de juros em uma economia nacional representa um aspecto de relevância fundamental para as autoridades monetárias, uma vez que este instrumento proporciona o controle sobre uma variedade de variáveis econômicas, incluindo o valor e o custo de oportunidade do capital (MANKIWI, 2015).

De acordo com Brealey e Myers (2013), a taxa de juros da economia possui um papel central na determinação do valor presente dos fluxos de caixa futuros associados a qualquer investimento ou projeto. Assim, uma taxa de juros mais alta implica em uma maior taxa de desconto, resultando na redução do valor presente desses fluxos de caixa e, conseqüentemente, na diminuição do valor dos ativos financeiros (BREALEY e MYERS, 2013).

Ademais, a taxa de juros também representa o custo de oportunidade de investir capital em determinadas alternativas de investimento. Dessa forma, quando a taxa de juros aumenta, o custo de oportunidade de investir em projetos ou ativos de risco similar também aumenta, tornando essas alternativas menos atrativas em relação a opções mais seguras, como títulos do governo (BREALEY e MYERS, 2013).

O cenário macroeconômico global passou por transformações significativas no final da década de 1980, conforme observado por Lopes (2009). Nesse período, emergiu um novo consenso que priorizava o controle da inflação como objetivo primordial da política monetária, destacando a necessidade de estabelecer regras claras e garantir a independência dos Bancos Centrais.

Mankiw (2015) argumenta que o objetivo primordial do tomador de decisões econômicas é maximizar o bem-estar dos membros da sociedade. Porém, os indivíduos em si não estão preocupados com a quantidade total de capital na economia ou até mesmo com o volume de produção. O que realmente importa para eles é a quantidade de bens e serviços que conseguem consumir. Portanto, um tomador de decisões justo optaria pelo estado de equilíbrio que permitisse o mais alto nível possível de consumo. Consumo este que é afetado pelos níveis de produção e capital.

Existe um *trade off* fundamental entre a variabilidade da produção e a variabilidade da inflação. No longo prazo, conforme demonstra o modelo DA-OA, a inflação tende a convergir para sua meta enquanto a produção se aproxima de seu nível natural. Assim, os formuladores de políticas econômicas não se veem diante de um trade-off de longo prazo entre inflação e produção, mas sim de uma escolha sobre qual desses indicadores macroeconômicos desejam estabilizar (MANKIW, 2015).

Nesse processo, os responsáveis buscam estabelecer como agir frente a choques na oferta que possam afetar a inflação, a produção ou ambos. Essa determinação é de extrema importância para assegurar a estabilidade econômica no curto e longo prazo, já que molda a resposta do banco central às flutuações da economia. Compreender o equilíbrio entre inflação

e produção e suas implicações na formulação das políticas monetárias é essencial para os formuladores de políticas econômicas, permitindo-lhes adotar estratégias mais eficazes na busca pela estabilidade macroeconômica (MANKIW, 2015).

Segundo Mankiw (2015), o modelo dinâmico de DA-OA destaca uma conclusão fundamental: para estabilizar a inflação, o banco central deve responder a um aumento na inflação com um aumento ainda maior na taxa de juros nominal, um princípio associado ao economista John Taylor. Uma resposta menos vigorosa do banco central à inflação pode resultar em instabilidade econômica, permitindo que a inflação fuja ao controle diante de choques. Este princípio é crucial no desenho e implementação da política monetária, pois influencia diretamente a estabilidade macroeconômica.

A disseminação do regime de Metas de Inflação por diversos bancos centrais ao redor do mundo é um reflexo do domínio do pensamento liberal pós-década de 1970, como aponta Lopes (2009). O RMI, ao sugerir a manipulação das taxas de juros para se alcançar uma taxa de inflação que seja igual à meta, é condizente com os pressupostos teóricos da Regra de Taylor. Fundamentado na crença de que a economia é essencialmente estável e tende a convergir para o pleno emprego de recursos no longo prazo, esse argumento também preconiza a importância da liberdade dos mercados (MANKIW, 2015).

Nessa visão, os agentes econômicos devem ter a capacidade de expressar suas preferências por meio das forças de oferta e demanda, ou conforme a versão mais contemporânea da ortodoxia, as expectativas racionais devem ser estabelecidas para garantir o equilíbrio no curto e longo prazo (BLANCHARD, 2007). Essas transformações representam uma mudança paradigmática na condução da política econômica, enfatizando a necessidade de regras claras, independência dos Bancos Centrais e a influência do pensamento liberal na formulação das políticas monetárias em nível global (MOLLO e AMADO, 2001).

No paradigma da teoria econômica liberal ortodoxa, o mercado é concebido como um mecanismo regulador eficiente, relegando ao Estado um papel econômico secundário, que se restringe à correção de eventuais falhas de mercado, à garantia da propriedade privada e à provisão de bens públicos, como apontado por Freddo (2015).

Dentro desse contexto, a intervenção estatal, especialmente por meio da política monetária, é percebida como supérflua e potencialmente prejudicial devido ao viés inflacionário associado ao Estado, sendo preconizada sua limitação como forma de evitar distorções nas expectativas dos agentes econômicos e de agilizar o retorno ao equilíbrio de mercado. (Mollo e Amado, 2001). Nessa perspectiva, embora se adote a Teoria Quantitativa

da Moeda, privilegia-se o uso da taxa de juros como instrumento de política monetária em detrimento da manipulação direta da quantidade de moeda, conforme observado por Taylor. No entanto, a ideia de neutralidade da moeda presente na TQM prevalece no RMI e na Regra de Taylor.

A busca por mitigar o poder estatal, em virtude do risco inflacionário associado, é claramente delineada na implementação do regime de Metas de Inflação, que visa a restringir a discricionariedade estatal ao estabelecer uma regra pré-determinada para a condução da política monetária, notadamente a Regra de Taylor. Os debates em torno da adoção desse regime refletem divergências de visão entre a ortodoxia e a heterodoxia monetárias, evidenciando concepções contrastantes acerca do papel econômico do Estado, conforme analisado por Lopes (2009). Considerando a imperatividade de gerir a inflação, no ano de 1993, o renomado economista ortodoxo John Taylor, da Universidade de Stanford, realizou uma análise abrangente da política monetária adotada pelo Federal Reserve Bank (FED) dos Estados Unidos, abarcando o período de 1987 a 1992. Esta investigação empírica culminou na proposição de sua função de resposta, amplamente reconhecida como "Regra de Taylor", conforme documentado por Luz e Alencar (2018).

A Regra de Taylor representa uma fórmula concebida por Taylor (1993) para descrever a interdependência entre as taxas de juros de curto prazo e variáveis macroeconômicas, tais como a taxa de inflação e o nível de produção. Sob essa premissa, Taylor advoga que a política monetária deve aderir a diretrizes transparentes e confiáveis, visando à otimização dos desdobramentos econômicos tanto em termos de controle da inflação quanto de estímulo ao crescimento econômico, e deve ser ajustada de acordo com o contexto econômico em vigor (Taylor, 1997).

Sua proposta sugere que a taxa de juros deve ser definida por meio de uma função linear simples, que leva em consideração a taxa de inflação, a taxa de juros de equilíbrio, bem como as discrepâncias entre a inflação e a meta estabelecida, e entre o produto real e o potencial da economia (Taylor, 1997, apud Queiroz, 2020). Em cenários nos quais a inflação ultrapassa a meta determinada, as autoridades monetárias são orientadas a elevar a taxa de juros, visando conter a escalada dos preços. Por outro lado, quando a inflação se encontra abaixo da meta, a sugestão é reduzir a taxa de juros como um meio de estimular o crescimento econômico.

Além disso, Taylor sugere que a política monetária também deve levar em consideração a atividade econômica real. Se a produção econômica estiver excedendo o nível

potencial (ou seja, a economia está operando além de sua capacidade total), os bancos centrais devem aumentar a taxa de juros para evitar pressões inflacionárias decorrentes do excesso de demanda. Por outro lado, se a produção estiver abaixo do potencial, indicando uma economia subutilizada, reduzir a taxa de juros pode estimular a atividade econômica e ajudar a aumentar a produção até seu potencial máximo.

A principal questão da Regra de Taylor reside em alcançar a meta de inflação. Para abordar essa questão, John Taylor defendeu que, uma vez que o Banco Central influencia os gastos por meio da taxa de juros, é mais adequado concentrar-se diretamente na escolha dessa taxa, em vez de considerar o crescimento da moeda nominal. Ele propôs que o Banco Central adotasse uma regra para determinar a taxa de juros, atualmente reconhecida como regra de Taylor, que estabelece o seguinte: (BLANCHARD, 2007)

Na função que define a Regra de Taylor,  $\pi$  representa a taxa de inflação,  $\pi^*$  a meta da taxa de inflação,  $i$  representa a taxa nominal de juros e  $i^*$  é a meta da taxa nominal de juros - a taxa associada à meta da taxa de inflação no médio prazo. A variável  $u_t$  representa a taxa de desemprego e  $u_n$  a taxa natural de desemprego. Suponha que o Banco Central escolha a taxa nominal de juros,  $i$ . Nesse caso, Taylor argumentou que o Banco Central deveria seguir esta regra (BLANCHARD, 2007):

$$i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n)$$

Considerando os coeficientes positivos representados por  $a$  e  $b$ , é fundamental analisar as implicações da regra proposta. Quando a inflação atinge a meta estabelecida e a taxa de desemprego se alinha à taxa natural, recomenda-se que o Banco Central ajuste a taxa nominal de juros de acordo com sua meta. Esse alinhamento permite a manutenção de uma trajetória estável na economia, onde a inflação permanece dentro da meta e o desemprego se mantém em níveis compatíveis com a taxa natural. No entanto, caso a inflação exceda a meta, é necessário que o Banco Central aumente a taxa nominal de juros acima da meta estabelecida. Esse aumento visa conter a inflação, mesmo que isso resulte em um aumento temporário do desemprego (BLANCHARD, 2007).

O coeficiente  $a$  reflete a ponderação dada pelo Banco Central à preocupação com o desemprego em relação à inflação. Quanto maior o valor de  $a$ , mais agressivas serão as ações do Banco Central para conter a inflação, o que pode levar a uma desaceleração econômica e

aumento do desemprego. Além disso, é crucial destacar que o coeficiente  $a$  deve ser maior do que 1, pois o impacto nos gastos é determinado pela taxa real de juros, não pela taxa nominal. Nesse sentido, o Banco Central deve ajustar a taxa nominal de juros mais do que proporcionalmente à inflação para controlar os gastos e o produto. Essa estratégia visa evitar situações como as observadas na década de 1970 nos Estados Unidos, onde um descompasso entre a taxa nominal de juros e a inflação resultou em aumento inflacionário contínuo. Em casos onde o desemprego excede a taxa natural, o Banco Central deve reduzir a taxa nominal de juros, estimulando a produção e reduzindo o desemprego (BLANCHARD, 2007).

O coeficiente  $b$ , por sua vez, reflete o quão flexível o Banco Central está em desviar-se da meta de inflação para manter o desemprego próximo à taxa natural. Quanto maior o valor de  $b$ , mais disposto o Banco Central está a tolerar desvios da meta de inflação para manter o desemprego em níveis aceitáveis. Esses mecanismos são fundamentais para garantir a estabilidade econômica e o alcance dos objetivos macroeconômicos de um país (BLANCHARD, 2007).

No caso dos EUA, segundo os estudos de Taylor, a autoridade monetária dá igual importância ao desvio da inflação em relação à meta e ao desvio do produto em relação ao seu potencial. Ao comparar as estimativas feitas com base na equação e nos parâmetros sugeridos com a taxa básica de juros americana, observa-se uma estreita correspondência entre os valores. Isso sugere que, mesmo sem análises econométricas formais, a proposta de Taylor se alinhava bem com a prática da política monetária nos EUA (BERNARDO, 2012).

Certos economistas defendem que o aumento da inflação nos Estados Unidos durante a década de 1970 ocorreu porque o Fed não aumentou a taxa nominal de juros na mesma proporção do aumento da inflação. Consequentemente, argumentam que isso resultou em uma elevação da inflação, o que levou a uma redução da taxa real de juros. Essa diminuição da taxa real de juros, por sua vez, estimulou uma maior demanda, redução do desemprego, mais inflação e, consequentemente, uma nova diminuição da taxa real de juros, e assim sucessivamente. (BLANCHARD, 2007)

Caso a taxa de desemprego supere a taxa natural de desemprego, o Banco Central deveria reduzir a taxa nominal de juros. Isso resultaria em um aumento da atividade econômica, levando a uma diminuição do desemprego. O coeficiente " $a$ ", assim como o coeficiente " $b$ ", deve expressar a prioridade do Banco Central em relação ao desemprego em comparação com a inflação. Quanto maior for o coeficiente " $b$ ", maior será a disposição do Banco Central em afastar-se da meta de inflação para manter o desemprego próximo da taxa

nominal de desemprego. Taylor enfatizou que sua regra não deve ser seguida cegamente, pois eventos como crises cambiais ou mudanças na composição dos gastos podem justificar ajustes na taxa nominal de juros por motivos além dos considerados na regra. No entanto, ele argumentou que a regra oferece uma estrutura útil para orientar a política monetária. Após estabelecer uma meta de inflação, o Banco Central deve buscar alcançá-la ajustando a taxa nominal de juros, considerando não apenas a inflação atual, mas também o desemprego atual. (BLANCHARD, 2007)

O desafio do Federal Reserve na definição da meta para a taxa de fundos federais<sup>2</sup> é crucial para orientar a política monetária e, conseqüentemente, influenciar a economia como um todo. Em geral, quando a inflação aumenta, é necessário elevar a taxa de fundos federais. Isso implica em uma menor oferta monetária, o que, por sua vez, reduz os investimentos, a produção e aumenta o desemprego, mas contribui para conter a inflação. (MANKIW,2015)

Por outro lado, quando a atividade econômica real desacelera, indicada pelo PIB real ou pelo desemprego, a taxa de fundos federais deve ser reduzida para estimular uma maior oferta monetária. Isso resulta em aumento dos investimentos, da produção e na redução do desemprego. (MANKIW,2015)

No entanto, a precisão na resposta do Federal Reserve às variações na inflação e na atividade econômica real é essencial. Nesse sentido, a regra de Taylor proposta pelo economista John Taylor oferece uma estrutura simples que leva em conta tanto a inflação quanto o hiato do PIB, representando uma ferramenta útil para orientar a política monetária. (MANKIW,2015)

Embora a regra de Taylor seja uma importante contribuição para a teoria econômica, ela enfrenta desafios em situações como taxas de juros nominais negativas, como no contexto da armadilha da liquidez<sup>3</sup>, pois as pessoas optariam por guardar o seu dinheiro para ter um retorno igual a zero em vez de emprestar para ter um retorno negativo. Isso limita a capacidade do Federal Reserve em seguir rigidamente a regra de Taylor, sendo necessário adotar alternativas, como definir taxas de juros próximas de zero, como foi feito durante o período entre 2009 e 2011. No entanto, essa abordagem também apresenta desafios e pode ser

---

<sup>2</sup> A taxa de fundos federais refere-se à taxa de juros de curto prazo que os bancos comerciais nos Estados Unidos cobram uns aos outros por empréstimos de reservas mantidas no Federal Reserve, o banco central dos EUA. Esta taxa é crucial para a política monetária, influenciando o consumo, o investimento e a inflação na economia.

<sup>3</sup> A armadilha da liquidez, conforme Froyen em "Macroeconomia", ocorre quando as taxas de juros são tão baixas que a política monetária se torna ineficaz. As pessoas preferem manter dinheiro em vez de investir, impedindo que a expansão da oferta monetária estimule a economia (FROYEN,1999).

uma das razões para a lenta recuperação da atividade econômica em períodos de baixa atividade. (MANKIW,2015)

#### **4 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO**

O debate sobre o regime de metas inflacionárias data das décadas de 1970 e 1980, influenciado por discussões sobre regras versus discricionariedade na política monetária (TAYLOR, 1993). Este regime, juntamente com a regra de Taylor, é essencial para o novo consenso em política monetária, que busca fundamentar modelos macroeconômicos em microfundamentos, considerando expectativas racionais e a neutralidade da moeda no longo prazo (MISHKIN, 2000).

O Regime de Metas de Inflação foi adotado em diversos países a partir da década de 1990, em abandono às ideias que eram hegemônicas até então. Primeiro, deve-se ressaltar o fracasso do regime de regras de expansão monetária proposto por Friedmann, por conta do FED (nos EUA) ter tido dificuldade para execução da política monetária a partir de 1979. Essas dificuldades incluíam a imprevisibilidade da demanda por moeda em um sistema financeiro repleto de inovações e mobilidade de capitais. Segundo, a teoria de que a política monetária não pode influenciar de forma duradoura as variáveis reais da economia, como produto e emprego, baseando-se na hipótese de uma taxa natural de desemprego, determinada por fatores reais e institucionais, e portanto, independente da política econômica. (SICSÚ, 2012)

Segundo as análises de Sicsú (2012), o Regime de Metas de Inflação (RMI) se caracteriza pela clara definição de que o principal objetivo da política monetária consiste em assegurar uma taxa de inflação estável e baixa. Isso representa um compromisso institucional com a estabilidade como objetivo duradouro da política monetária. Em variações mais flexíveis desse regime, além da estabilização dos preços, busca-se manter a produção próxima ao seu potencial de crescimento, desde que isso não prejudique a estabilidade dos preços.

Para alcançar esse propósito, estabelece-se uma meta quantitativa de inflação, que pode ser um valor específico ou uma faixa, e um prazo para que essa meta seja atingida (normalmente, um ano ou mais). Dentro desse contexto, a taxa de juros de curto prazo emerge como o principal mecanismo de política monetária, sendo ajustada de forma a conduzir a inflação em direção à meta estabelecida. Experiências observadas em diversos países sugerem que a taxa de juros pode ser orientada por regras, como por exemplo, a regra de Taylor (SICSÚ, 2012).

De acordo com os defensores do Regime de Metas de Inflação (RMI), essa estrutura proporciona disciplina, transparência e certa flexibilidade à condução da política monetária. Para que esse regime seja bem-sucedido, a independência do banco central é considerada essencial para aumentar a credibilidade perante os agentes econômicos, demonstrando um compromisso sólido com a estabilidade da inflação (SICSÚ, 2012).

Uma inflação baixa, estável e previsível proporciona diversos benefícios à sociedade. Com menor incerteza econômica, a economia pode crescer mais, as pessoas conseguem planejar melhor seu futuro e as famílias não veem sua renda real diminuída. Para atingir esse objetivo, o Brasil implementou o regime de metas para a inflação desde 1999 (BACEN, 2024).

Este regime tem se mostrado eficaz para o controle da taxa de inflação, tanto no Brasil quanto em vários outros países que o adotam. Nesse sistema, os bancos centrais trabalham para alinhar a inflação real com uma meta previamente estabelecida. A meta de inflação é anunciada publicamente, servindo como uma âncora para as expectativas dos agentes econômicos em relação à inflação futura, o que permite a correção de desvios da inflação em relação à meta ao longo do tempo (BACEN, 2024).

No Brasil, a meta de inflação é estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), enquanto cabe ao Banco Central (BC) implementar as medidas necessárias para alcançá-la (BACEN, 2024). O índice utilizado é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), com a meta referindo-se à inflação acumulada anualmente. Por exemplo, para 2023, a meta de inflação foi fixada em 3,25% (BACEN, 2024).

De acordo com o sistema vigente, o CMN define a meta de inflação com três anos de antecedência, estabelecendo-a em junho. Por exemplo, em junho de 2018, a meta para 2021 foi definida (BACEN, 2024). Essa prática de planejamento a longo prazo visa reduzir incertezas e melhorar a capacidade de planejamento das famílias, empresas e governo.

O sistema também prevê um intervalo de tolerância, decidido pelo CMN, que nos últimos anos tem sido de 1,5 ponto percentual (p.p.) para cima ou para baixo. Assim, a meta para 2025, fixada em 3,00%, tem um intervalo de 1,50% a 4,50% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024). Caso a inflação ultrapasse esse intervalo, o presidente do BC deve explicar publicamente as razões do descumprimento através de uma carta ao Ministro da Fazenda, detalhando as causas, as medidas corretivas adotadas e o prazo esperado para que a inflação retorne aos níveis estabelecidos (BACEN, 2024).

O RMI no Brasil envolve vários elementos essenciais: a divulgação pública antecipada da meta de inflação, a definição da meta da taxa Selic pelo COPOM (Comitê de Política Monetária), com objetivo de manter a inflação sob controle, a autonomia do Banco Central para adotar as medidas necessárias, como operar a compra e venda de títulos públicos no mercado aberto para influenciar a taxa selic, que afeta a inflação, a comunicação transparente e regular sobre os objetivos e justificativas das decisões de política monetária, e mecanismos de incentivo e prestação de contas para garantir que a autoridade monetária cumpra a meta (BACEN, 2024).

Segundo o Bacen (2024), de 2001 a 2023, a inflação excedeu o intervalo de tolerância em sete anos. De acordo com as regras do sistema, o presidente do Banco Central enviou uma carta aberta ao presidente do Conselho Monetário Nacional (CMN). Nesta carta, ele explicou detalhadamente as razões do não cumprimento da meta, as medidas adotadas para trazer a inflação de volta aos limites estipulados e o prazo previsto para que essas ações tenham efeito.

O quadro a seguir apresenta o histórico das metas de inflação no Brasil de 1999 a 2023, assim como a meta, o tamanho do intervalo e a inflação efetiva.

Tabela 1- Histórico das metas para inflação no Brasil. 1999 a 2023

ANO	META DE INFLAÇÃO (%)	TAMANHO DO INTERVALO +/- (p.p.)	INTERVALO DE TOLERÂNCIA (%)	INFLAÇÃO EFETIVA (Variação do IPCA, %)
1999	8	2	6 - 10	8,94
2000	6	2	4 - 8	5,97
2001	4	2	2 - 6	7,67
2002	3,5	2	1,5 - 5,5	12,53
2003	3,25	2	1,25 - 5,25	9,30
	4	2,5	1,5 - 6,5	9,30
2004	3,75	2,5	1,25 - 6,25	7,60
	5,5	2,5	3 - 8	
2005	4,5	2,5	2 - 7	5,69
2006	4,5	2,0	2,5 - 6,5	3,14

2007	4,5	2,0	2,5 - 6,5	4,46
2008	4,5	2,0	2,5 - 6,5	5,90
2009	4,5	2,0	2,5 - 6,5	4,31
2010	4,5	2,0	2,5 - 6,5	5,91
2011	4,5	2,0	2,5 - 6,5	6,50
2012	4,5	2,0	2,5 - 6,5	5,84
2013	4,5	2,0	2,5 - 6,5	5,91
2014	4,5	2,0	2,5 - 6,5	6,41
2015	4,5	2,0	2,5 - 6,5	10,67
2016	4,5	2,0	2,5 - 6,5	6,29
2017	4,5	1,5	3,0 - 6,0	2,95
2018	4,5	1,5	3,0 - 6,0	3,75
2019	4,25	1,50	2,75 - 5,75	4,31
2020	4	1,50	2,50 - 5,50	4,52
2021	3,75	1,50	2,25 - 5,25	10,06
2022	3,5	1,50	2,00 - 5,00	5,79
2023	3,25	1,50	1,75 - 4,75	4,62

Fonte: Banco Central do Brasil (2024)

Pode-se observar pela tabela que no ano de 1999, a meta de inflação era de 8%, neste ano, de implementação do RMI, a inflação efetiva ficou dentro da margem de tolerância. Nos anos subsequentes, a meta foi reduzida, porém, em 2002 por exemplo, a inflação efetiva foi de 12,53%, bem longe da meta de 3,5%. Mas aos poucos a taxa efetiva foi caindo até ficar dentro do intervalo de tolerância da meta de inflação. Inclusive no ano de 2009, pós crise financeira, o percentual efetivo da inflação no Brasil ficou bem próximo da meta, dentro do intervalo de tolerância, em 4,31%.

É importante observar também, que de 2005 à 2018 a meta se manteve em 4,5%, obtendo êxito na maioria dos anos, com exceção de 2015 e 2017. Em 2015 a inflação excedeu a meta em 4,17 pontos percentuais e em 2017 ficou 0,05 pontos percentuais abaixo da meta. A partir de 2019 teve início um processo de redução da meta de inflação em 0,25% a cada ano até o último ano desta análise, o ano de 2023, quando se encontrava em 3,25%. Nestes

últimos anos, a inflação efetiva oscilou bastante, ficando fora do intervalo em 2021 e 2022, já em 2023, voltou a ficar dentro do intervalo permitido.

Na próxima seção será realizada uma retomada teórica da TQM porque essa teoria é importante para a compreensão RMI.

#### 4.1 CONSIDERAÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

A análise da economia brasileira através da Regra de Taylor revela uma jornada marcada por períodos de turbulência e desafios, entrelaçados com tentativas de estabilização e reforma econômica. Iniciando-se nos anos 1990, o Brasil testemunhou a implementação do plano Real em 1994, buscando conter a inflação e estabilizar a economia (LUZ E ALENCAR, 2018).

Essa iniciativa desencadeou um novo ciclo de crescimento econômico, mas em 1999, houve uma crise cambial, durante a transição do regime de câmbio fixo, que estava em vigor desde o Plano Real, para o regime de câmbio flexível adotando um regime de câmbio mais adequado para lidar com as pressões cambiais e promover maior estabilidade econômica. O que permitiu uma política monetária mais ativa, questionando a necessidade de taxas de juros elevadas para o equilíbrio do balanço de pagamentos (MENDONÇA, 2001).

Em resposta a esses desafios, ajustes foram feitos nas políticas monetárias, com a implementação de taxas de juros efetivas elevadas para conter a inflação, embora não tenham acompanhado as estimativas propostas por Taylor. Sob o governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), foram adotadas políticas monetárias destinadas a manter a inflação em patamares reduzidos, culminando na introdução do sistema de metas de inflação. ( LUZ E ALENCAR, 2018).

O período subsequente, marcado pelo primeiro mandato do presidente Lula, de 2003 a 2006, foi caracterizado por incertezas políticas e instabilidade econômica. Esses eventos desencadearam uma desconexão entre as taxas de juros efetivas e estimadas, destacando a influência das expectativas e da confiança do mercado na formulação da política monetária. Durante o segundo mandato de Lula (2007-2010), o Brasil enfrentou os impactos da crise financeira global, com políticas monetárias expansionistas buscando mitigar os efeitos adversos sobre o crescimento e a inflação (LUZ E ALENCAR, 2018).

O cenário político e econômico continuou a evoluir com o primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff, de 2011 a 2014. Aqui, as políticas monetárias expansionistas

anteriores influenciaram as taxas de juros efetivas, enquanto a inflação persistia acima da meta. A transição para o segundo mandato de Dilma em 2015 coincidiu com o ápice da crise econômica, com altos índices de inflação e desafios para a política monetária, culminando em seu impeachment (LUZ E ALENCAR, 2018).

No entanto, a análise da Regra de Taylor para a economia brasileira requer uma abordagem adaptativa e contextualizada. A estrutura econômica do Brasil, caracterizada pelo regime de câmbio flexível e pela interdependência com o cenário internacional, influencia a eficácia das políticas monetárias. Uma versão modificada da Regra de Taylor incorpora elementos como a taxa de juros básica dos EUA para refletir as complexidades da economia brasileira, garantindo uma taxa de juros real mais elevada para atrair investimentos estrangeiros e manter a estabilidade macroeconômica (MENDONÇA, 2001).

A análise histórica das taxas de juros e da política monetária revela a interação dinâmica entre fatores domésticos e internacionais na economia brasileira. A implementação de políticas monetárias baseadas na Regra de Taylor enfrenta desafios significativos, incluindo a necessidade de considerar a interconexão entre variáveis macroeconômicas e a resposta do mercado às políticas adotadas (MENDONÇA, 2001). Assim, uma abordagem adaptativa e flexível é essencial para promover a estabilidade e o crescimento sustentável no contexto econômico brasileiro.

De acordo com a pesquisa conduzida por Mohanty e Klau (2004 apud SOARES E BARBOSA, 2006), que analisou o desempenho da política monetária adotada por treze Bancos Centrais de economias emergentes, incluindo o Banco Central do Brasil, verificou-se que apenas dois desses países ainda não haviam implementado um sistema de metas de inflação. Os autores estimaram as funções de resposta desses bancos, considerando a taxa de juros nominal como principal instrumento de política monetária, a fim de investigar empiricamente se os Bancos Centrais de economias emergentes respondem à inflação, ao hiato do produto e à variação da taxa de câmbio real.

Em várias nações, há uma forte associação positiva entre a taxa de juros nominal e a taxa de inflação, enquanto a relação entre a taxa de juros nominal e a taxa de câmbio tende a ser negativa na maioria dos casos. Por outro lado, a correlação entre a taxa de juros nominal e o hiato do produto tende a ser positiva na maioria das situações.

Os pesquisadores observaram que os países com maior volatilidade na taxa de juros nominal geralmente têm históricos de flutuações significativas nos índices de preços e nas taxas de câmbio. Por exemplo, a América Latina, com sua experiência de hiperinflação e

desvalorização cambial, tende a apresentar maior volatilidade na taxa de juros nominal em comparação com os países da Ásia e da Europa. Entre as variáveis analisadas, o hiato do produto demonstra ser a menos volátil.

Mohanty e Klau (2004) começaram concluindo que a taxa de juros nominal está intimamente correlacionada tanto com a taxa de inflação quanto com a taxa de câmbio. No entanto, a correlação com o hiato do produto mostrou-se ambígua durante o período analisado.

No contexto brasileiro, a aplicação da regra de Taylor sugere que os valores da taxa nominal de juros deveriam ser significativamente mais altos do que os determinados pelo Banco Central, especialmente a partir da desvalorização cambial de 1999. Além disso, os resultados destacam que, nos países emergentes, o ajuste do instrumento de política monetária ocorre de forma gradual, em vez de imediata, conforme indicado pelos coeficientes de suavização da taxa de juros nominal (Mohanty e Klau, 2004).

Por fim, as conclusões de Mohanty e Klau (2004) abordam a influência das variáveis explicativas na volatilidade da taxa de juros nominal durante o período analisado. Os achados indicam que as variações na taxa de câmbio desempenham o papel mais significativo na causa da volatilidade da taxa de juros nominal, superando consideravelmente a contribuição da inflação e do hiato do produto. Esse padrão também se reflete na contribuição para a média da taxa de juros ao longo do período estudado, 1995 à 2002.

Com base em seus estudos, Mohanty e Klau (2004, p.11) concluem que:

i) os bancos centrais de alguns dos países estudados respondem agressivamente à inflação, conforme pode ser constatado através dos valores do coeficiente de inflação de longo prazo superior à unidade; e ii) a maioria dos países considera a estabilização da taxa de câmbio como um objetivo de política monetária, sendo inclusive a resposta da taxa de juros em relação a essa variável superior à verificada em relação à inflação e ao hiato do produto. (MOHANTY E KLAU 2004, p.11)

Portanto, segundo Mohanty e Klau (2004), diante da complexidade da economia brasileira e das lições extraídas da aplicação da Regra de Taylor, uma abordagem adaptativa e flexível é essencial para promover a estabilidade e o crescimento sustentável. A interação entre fatores domésticos, como a inflação e o hiato do produto, e fatores externos, como a taxa de câmbio e as políticas monetárias de países desenvolvidos, demanda uma revisão contínua das estratégias adotadas pelo Banco Central do Brasil. Assim, a modificação da Regra de Taylor para incorporar variáveis adicionais, como a taxa de juros dos Estados Unidos, visa não apenas mitigar os impactos da volatilidade econômica, mas também

fortalecer a capacidade do país de atrair investimentos estrangeiros e manter um ambiente macroeconômico estável no longo prazo.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este estudo explorou a aplicação do Regime de Metas de Inflação (RMI), como condutor da política monetária brasileira, por meio de uma retomada teórica da Regra de Taylor e da TQM. Ao longo da análise, foi possível observar como o RMI, implantado desde a década de 1990, desempenhou um papel importante na busca pela estabilidade inflacionária através de metas quantitativas anuais, utilizando a taxa de juros como principal ferramenta. A fundamentação teórica na TQM contribuiu para a elaboração desse regime ao considerar a inflação como primariamente um fenômeno monetário.

A Regra de Taylor, por sua vez, ofereceu uma estrutura robusta para orientar os ajustes na taxa nominal de juros com base na inflação corrente, na meta estabelecida e no hiato do desemprego, visando estabilizar a economia em torno de seu potencial de crescimento. O comportamento da taxa de inflação no Brasil em relação à meta, demonstra que o RMI cumpriu seu principal objetivo, controlou a taxa de inflação, apesar dos desafios impostos por choques econômicos e outras variáveis externas.

Contudo, é importante reconhecer que a implementação dessas políticas não esteve isenta de críticas, especialmente quanto à capacidade de lidar com choques de oferta e seus impactos no crescimento econômico e no emprego. A análise histórica revelou períodos de adaptação da política monetária brasileira, influenciados por eventos como crises cambiais e financeiras globais, que exigiram respostas flexíveis e ajustes na aplicação da Regra de Taylor para promover estabilidade e crescimento sustentável. Em síntese, este estudo contribuiu para uma compreensão de como o RMI e a Regra de Taylor moldaram a política monetária no Brasil.

## 6 REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Regime de metas para a inflação. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 21 maio 2024.
- BERNANKE, Ben S.; LAUBACH, Thomas; MISHKIN, Frederic S. e POSEN, Adam S. (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- BERNARDO, Philippe Biato (2012). *Taxa SELIC: uma análise baseada na regra de Taylor*. Monografia de Bacharelado, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia*. 4ª edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C., & ALLEN, Franklin. (2013). *Princípios de finanças corporativas* (10ª ed.). Porto Alegre: AMGH e Bookman.
- FREDDO, Daniela. *Estado, moeda e regulação: como a concepção sobre a moeda afeta o papel do Estado na regulação econômica: o caso dos Estados Unidos e do Brasil*. Tese de Doutorado. Universidade de Brasília, Departamento de Economia, 2015.
- FRIEDMAN, M. (1956). "The quantity theory of money – a restatement". In: Friedman, M. (org.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, pp. 3-21, Chicago: University of Chicago Press.
- FROYEN, Richard T. *Macroeconomia*. 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 1999.
- LOPES, Mariana de Lourdes Moreira. *Política Monetária Ortodoxa como uma não política e subordinação da política fiscal: Uma crítica Pós-Keynesiana*. Tese de Doutorado. Universidade de Brasília, Departamento de Economia, 2009.
- LOPES, Mariana de Lourdes Moreira, MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg, & COLBANO, Fabiano Silvio. *Metas de inflação, regra de Taylor e neutralidade da moeda: uma crítica pós-keynesiana*. *Revista de Economia Política*, vol 32(2), 2012.
- LUZ, Emanuelle Santos; ALENCAR, Douglas (2018). *A Regra de Taylor e a política monetária: o caso brasileiro entre 1999 e 2016*. *Cadernos CEPEC*, 7(3), Centro de Pesquisas Econômicas da Amazônia, Universidade Federal do Pará.
- MANKIW, N. Gregory *Macroeconomia* / N. Gregory Mankiw ; tradução Ana Beatriz Rodrigues. – 8. ed. – Rio de Janeiro : LTC, 2015.
- MENDONÇA, Helder Ferreira de. *Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro*. *Economia e Sociedade* - (16): 65-81, Campinas, 2001.
- MISHKIN, F. (2000). "What should Central Banks do"? Federal Reserve Bank of St. Louis.

MOHANTY, M.S.; KLAU, Marc (2004) Monetary policy rules in emerging market economies: issues and evidence. BIS Working Papers 149.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; AMADO, Adriana Moreira. Globalização e blocos regionais: considerações teóricas e conclusões de política econômica. Estudos Econômicos (São Paulo), v.31, n.1. p. 127-166, 2001.

QUEIROZ, M.S.A. A não neutralidade da moeda e o papel econômico do Estado: Uma Análise Empírica da Regra de Taylor para o Brasil (2003- 2019), BRASÍLIA, 2020.

SICSÚ, João. Economia Monetária. 2ª edição. São Paulo: Editora Campus, 2012.

SOARES, J.J.S., & BARBOSA, F.H. (2006). Regra de Taylor no Brasil: 1999-2005. Encontro Nacional de Economia, 2006.

TAYLOR, John B. A core of practical macroeconomics. Choices, v. 12, n. 4, p. 10-12, 1997.

TAYLOR, J. B. (1993). "Discretion versus Policy Rules in Practice." Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy, 39, 195-214.