

O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO E A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MACROECONÔMICA BRASILEIRA: FATORES CONVERGENTES, DIVERGENTES E ESTRUTURANTES NUMA ABORDAGEM TEÓRICA

Jeferson Cararo
Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG)

RESUMO: Ao longo das últimas duas décadas do século passado, fatos econômicos balizaram os rumos das economias nacionais contemporâneas, ocasionando às crises monetárias, financeiras e cambiais, que acabaram por revelar um processo comum subjacente à instabilidade econômico-financeira dos países emergentes. Como consequência e também como resposta a este cenário, no início da década de 1990, alguns países adotaram, de forma pioneira, em suas economias o sistema de política econômica, denominado de Regime de Metas de Inflação (RMI), com a finalidade de exercer maior controle sobre este cenário econômico metamórfico. O Brasil adotou este sistema em 1999, e desde então vem sendo alvo de críticas de especialistas das mais variadas correntes de pensamento econômico quanto à condução da política monetária, especialmente no que se refere aos determinantes da taxa SELIC, que vem impedindo que a economia nacional obtenha taxas de crescimento condizentes com a resolução dos problemas econômicos nacionais, além de discutirem sobre a independência do Banco Central. Portanto, frente a este cenário é que se insere o objeto deste estudo, que se propõe discutir a adoção do Regime de Metas de Inflação e a posição do Banco Central, frente ao crescimento e desenvolvimento econômico nacional.

PALAVRAS-CHAVE: Metas de Inflação; Banco Central; SELIC; Desenvolvimento Econômico.

ABSTRACT: Over the last two decades of the last century, economic facts surveyed the course of contemporary national economies, leading to monetary, financial and foreign exchange crises, which eventually reveal a common process underlying the Economic and financial instability of emerging countries. As a result, and also as a response to this scenario, in the early 1990, some countries have adopted, so pioneer, in their economies the system of economic policy, called the Regime of inflation targeting (RMI), with the purpose to exercise greater control over this metamorphic economic scenario. The Brazil adopted this system in 1999, and since then has been the target of criticism from experts from various streams of economic thought as to the conduct of monetary policy, especially with regard to the determinants of the SELIC rate, which comes preventing the national economy achieve growth rates consistent with the resolution of the national economic problems, as well as discuss the independence of the Central Bank. Therefore, this scenario is that the object of this study, it proposes to discuss the adoption of the inflation targeting Regime and the position of the Central Bank, opposite the national economic growth and development.

KEYWORDS: Inflation targets; Central Bank; SELIC; Economic Development.

ÁREA DE SUBMISSÃO: Macroeconomia e Finanças

1. INTRODUÇÃO

As sociedades contemporâneas compartilham de um conjunto de elementos que possibilita estabelecer um elo entre aspectos que vão do individual ao coletivo, do cultural ao econômico, do simples ao complexo.

Abordar aspectos recorrentes ao crescimento e ao desenvolvimento econômico destas possibilita trilhar um caminho em que o humano sobrepõe questões corporativas dos Estados, ainda, que isso seja um elemento de difícil incorporação nas culturas dos países que desfrutaram de um sistema capitalista, estabelecido ao longo dos últimos séculos, e, delineado e impregnado na sociedade global, durante o século XX.

Deste cenário metamórfico emergiram, principalmente, ao longo das últimas duas décadas do século passado, fatos econômicos que balizaram os rumos das economias nacionais contemporâneas. Fatos estes, que respondem pelas crises monetárias, financeiras e cambiais ocorridas no México (1995), nos países do Sudeste Asiático (1997-98), na Rússia e na Venezuela (1998), no Brasil e Equador (1999), e que acabaram por revelar um processo comum subjacente à instabilidade econômico-financeira dos países emergentes.

Como consequência, e também como resposta a este cenário, no início da década de 1990, países como Nova Zelândia, Canadá, Suécia, Finlândia, Austrália e Reino Unido, adotaram de forma pioneira em suas economias o sistema de política econômica denominado de Regime de Metas de Inflação (RMI), com a finalidade de exercer maior controle sobre este cenário econômico metamórfico.

O Estado brasileiro adotou este sistema no ano de 1999, e desde então vem sendo alvo de críticas de especialistas das mais variadas correntes de pensamento econômico. Tais críticas são constantes e direcionadas ao Banco Central e, particularmente ao Comitê de Política Monetária (COPOM) quanto à condução da política monetária, especialmente no que se refere aos determinantes da taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC).

Dentre os argumentos desfavoráveis reside o fato das taxas de juros observadas no Brasil, ao longo deste período, estarem entre as maiores do mundo, o que segundo especialistas, vêm impedindo que a economia nacional obtenha taxas de crescimento condizentes com a resolução dos problemas econômicos nacionais, e, da discussão sobre a independência do Banco Central.

Frente ao cenário apresentado, este estudo se propõe a discutir a adoção do Regime de Metas de Inflação e a posição do Banco Central, frente ao crescimento e desenvolvimento econômico nacional.

Deste modo, essa discussão se torna relevante, pois uma vez que, tanto os argumentos favoráveis quanto os desfavoráveis ao RMI, convergem para a discussão sobre o desempenho econômico e consequente processo de desenvolvimento e de crescimento nacional.

Para se analisar essa proposta, utilizar-se-á do instrumental metodológico pertinente aos métodos analítico e dedutivo, e de pesquisa bibliográfica.

2. REGIME DE METAS PARA INFLAÇÃO (RMI)

Por Regime de Metas para Inflação (RMI) entende-se como sendo um regime monetário, no qual o Banco Central se compromete a atuar de forma a garantir que a inflação efetiva esteja em linha com uma meta preestabelecida, anunciada publicamente.

Sua origem remonta ao modelo de C. Walsh de que o Banco Central seja independente. Mas sua implementação não seguiu rigorosamente o receituário original, por exemplo, a Inglaterra não possui um Banco Central independente, formalmente estabelecido, entretanto, ainda assim, adotou um regime de metas inflacionárias.

Deste modo, neste modelo a política monetária passa a ter um único objetivo, alcançar a meta inflacionária determinada, obrigando os dirigentes do Banco Central a não se preocuparem com o desempenho de outras variáveis macroeconômicas, como por exemplo, o desemprego e o produto de uma economia, que somente se tornariam objeto de análise se estivessem dificultando a realização da meta de inflação.

Argumentos empíricos também têm sido utilizados na defesa deste Regime. É comum se ouvir dizer que o Regime de Metas tem sido bem-sucedido nos países desenvolvidos onde passou a ser adotado (Nova Zelândia, em 1990, Canadá em 1991, Reino Unido em 1992, Suécia, Finlândia e Austrália em 1993 e, Espanha em 1994).

Realmente deve-se reconhecer que a inflação assumiu uma trajetória descendente durante os últimos anos nesses países que adotaram o referido Regime, comparativamente à década anterior.

A despeito dessas evidências não existem argumentos suficientemente sólidos que garantam que a adoção de metas inflacionárias seja ideal. Países como Estados Unidos, Japão, Noruega, Dinamarca, Bélgica, Holanda, Áustria e Portugal, adotando ou não esse regime têm tido sucesso no *front* da inflação.

A inflação desse conjunto de países também apresentou uma tendência de queda durante a década de 1990, se comparada à década de 1980.

De acordo com Carvalho (2000), a explicação para esse fato foi dada por Andrew Haldane do Banco Central da Inglaterra, e um dos maiores defensores (ao seu tempo) da adoção deste Regime, em seu livro "Targeting Inflation":

"Metas de inflação têm sido propostas durante um período em que as pressões inflacionárias são benignas em comparação com os anos 1970/80. Quanto da melhora na performance da inflação nos anos 1990, pode ser atribuída à boa sorte e quanto se pode atribuir à boa administração monetária permanece como uma questão aberta, em países com ou sem metas de inflação".(CARVALHO, 2000, p. 227)

Já, para os adeptos do chamado "novo consenso macroeconômico", segundo Squeff; Oreiro; Paula (2009), que estabelece que uma taxa de inflação baixa e estável é condição *sine qua non* para o crescimento de longo prazo e que não há *trade-off* no longo prazo entre inflação e desemprego, é que a discricionariedade na condução da política monetária deve ser limitada, de modo a assegurar uma baixa e estável taxa de inflação e minimizar a volatilidade do crescimento do produto.

Ainda segundo os autores, a despeito do fato de que a adoção de uma regra simples, do tipo de crescimento de "x%" de um agregado monetário,

como sugeriu Friedman (1968), pode ser uma política monetária não ótima em um ambiente de incerteza, a literatura do *ministream* argumenta que a discricionariedade dos bancos centrais deve ser institucionalmente restrita – por meio de um banco central independente – visando reduzir o problema do viés inflacionário que advém quando a política monetária é conduzida dessa forma.

A teoria pós-keynesiana, por sua vez, defende que a moeda não é neutra no curto e longo prazo, o que significa que não existe equilíbrio no longo prazo, independentemente da política monetária; ademais, a economia não pode ser avaliada negligenciando-se o nível da demanda agregada – que é importante não só na determinação do nível de atividade econômica, mas também por sua influência sobre a taxa de investimento.

Mais especificamente, a teoria pós-keynesiana considera que variáveis nominais afetam as variáveis reais no longo prazo, porque mudanças na taxa de juros nominal de curto prazo têm efeitos permanentes sobre as decisões de investimentos.

Mudanças no nível dos gastos com investimentos afetam tanto o nível de demanda agregada por meio do tradicional multiplicador de investimento keynesiano – e assim o nível corrente de desemprego, quanto à taxa de desemprego de equilíbrio, devido aos seus efeitos sobre o nível de utilização da capacidade instalada e, por meio desta, sobre o nível do salário real que as firmas estão dispostas a pagar aos seus empregados.

Uma redução nos gastos com investimento, decorrente de uma política monetária restritiva, resulta no aumento do desemprego corrente e na elevação do nível de desemprego, no qual a inflação é constante ao longo do tempo.

Assim, a taxa de desemprego de equilíbrio depende do comportamento do desemprego corrente, tornando-se um equilíbrio *path-dependent*. Esse comportamento, por outro lado, é determinado pela dinâmica da demanda agregada, que é amplamente influenciada pela operacionalização da política monetária. Portanto, a moeda não é neutra no equilíbrio de longo prazo do sistema.

Outro ponto de divergência dos economistas pós-keynesianos com relação ao RMI está relacionado à natureza do processo inflacionário.

Para os pós-keynesianos, uma situação de excesso de demanda agregada só pode produzir uma pressão altista nos índices de preços no mercado à vista (spot).

Se os preços do mercado à vista são mais elevados do que os preços no mercado futuro (forward), ocorre um ajuste de quantidade, de modo a garantir a eliminação da inflação produzida pelo excesso de demanda.

Os preços no mercado futuro, no entanto, não são influenciados pelas condições de demanda, mas determinados pelo fluxo de oferta de bens e serviços, que depende das margens de lucro desejadas pelos empresários e do salário real desejado pelos sindicatos. Isso significa que um aumento persistente do nível de preços só pode ocorrer como resultado de um conflito distributivo entre salários e lucros.

Estas são as bases da chamada “visão estruturalista da inflação”, que determina que a taxa de inflação resulte de um conflito entre trabalhadores e capitalistas acerca da distribuição da renda e dos custos de fatores, como o preço de matérias-primas e do petróleo.

Mais recentemente, alguns economistas pós-keynesianos começaram a reconsiderar a compatibilidade teórica entre o RMI e a abordagem pós-keynesiana. Um exemplo é Palley.

Segundo ele, o RMI pode fazer sentido para a teoria pós-keynesiana se admitirmos a existência de uma curva de Phillips no longo prazo do tipo *backward bending*.

A lógica por trás dessa argumentação baseia-se na ideia de que, com níveis muito baixos de inflação os trabalhadores tem uma espécie de “ilusão monetária”, na medida em que a inflação pode ajudar a lubrificar as “engrenagens” do mercado de trabalho, facilitando o ajuste entre salários relativos e preços no setor com desemprego.

Isso gera uma relação negativa entre inflação e desemprego ao longo de um intervalo restrito da curva de Phillips de longo prazo. Nesse intervalo, a política monetária deve ser conduzida de forma a atingir a taxa de inflação que minimiza a taxa de desemprego.

Em outras palavras, a política monetária deve ser erguida pela MURI (em inglês, *minimum unemployment rate of inflation*, ou seja, a taxa de inflação em que o desemprego é mínimo), que representa o ponto em que o mercado de trabalho como um todo está lubrificado pela taxa de inflação ideal.

Se a inflação subir acima do limite estabelecido nesse intervalo, os trabalhadores resistiram a uma redução nos salários reais, de modo que a inflação perdesse seu efeito lubrificante do mercado de trabalho. Nessa abordagem, o regime de metas de inflação é um modelo de política monetária desejável para alcançar o nível mais baixo de desemprego compatível com uma taxa de inflação estável.

3. A QUESTÃO DA INDEPENDENCIA DO BANCO CENTRAL (IBC)

No que diz respeito à discussão sobre a independência dos Bancos Centrais (IBC), depois da onda inflacionária que agitou os países industrializados durante a década de 1970 e, particularmente, depois da assinatura do Tratado de Maastricht, de unificação da Europa, surgiu uma volumosa literatura em defesa da tese da independência dos mesmos.

Dentro da vasta literatura de defesa da tese da IBC, os trabalhos de Charles Godthart e de Alex Cukierman estão entre os mais importantes.

Este último elaborou diversos critérios com a intenção de medir quantitativamente o grau de autonomia das autoridades monetárias. Em outras palavras, criou um método de avaliação do grau de independência dos bancos centrais.

De acordo com Carvalho (2000) o artigo de Cukierman intitulado “*Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes (1992)*”, resume grande parte dos estudos deste sobre o assunto:

Cukierman defende a existência de três formas para se avaliar o grau de independência de um Banco Central.

O primeiro é o grau de rotatividade dos dirigentes: quanto maior é o tempo de permanência do seu presidente, maior é o grau de independência.

Entretanto, impôs restrições a esse critério de avaliação. Reconheceu que um presidente pode permanecer por muitos anos à frente de um Banco Central sem que este fato seja um indicador de um grau de independência elevado. Um presidente pode ser subserviente às

diretivas governamentais e, exatamente por este motivo, ser mantido no cargo por um longo tempo.

O segundo critério diz respeito aos estatutos do Banco Central que estabelecem o seu objetivo e os limites para a interferência do executivo sobre a política monetária.

A análise dos estatutos também é considerada por Cukierman com reservas. Primeiro, porque as leis são incompletas, isto é, não podem especificar com precisão regras claras de relação entre o Banco Central e o governo para todas as contingências possíveis. Como consequência, os vácuos são preenchidos, por exemplo, pela força política.

Em segundo lugar, mesmo quando a lei é bastante detalhada, a prática real pode se afastar das regras estatutárias.

O terceiro instrumento utilizado para medir o grau de independência é um questionário sobre os objetivos do Banco Central e sua relação com o governo que é enviado a especialistas de cada país.

Sobre este critério, o autor parece demonstrar maior confiança, embora o índice que elaborou seja uma média das três apresentadas. (CARVALHO,2000, p. 221)

Os defensores da tese da IBC reconhecem que são os pilares teóricos da economia novo-clássica que sustentam a sua proposição. Estes reconhecem que a curva de Philips de longo prazo vertical compõe os fundamentos teóricos da proposta de independência.

De acordo com Carvalho (2000), Cukierman considera que políticas monetárias discricionário-ativas podem somente temporariamente reduzir a taxa de desemprego. O custo da melhoria temporária das variáveis reais é, contudo, a Inflação.

Ainda de acordo com Cukierman, a independência de um Banco Central não significa tão somente autonomia para realizar políticas monetárias sem a interferência do governo central, significa acima de tudo independência para perseguir o objetivo da estabilidade de preços, mesmo que esta busca represente sacrificar outros objetivos que podem ser mais importantes para as autoridades políticas.

Desta forma, os proponentes da tese da IBC têm argumentado que um Banco Central independente deve assumir a tarefa estatutária única de *guardião da estabilidade* do poder de compra da moeda.

A tese da IBC tem se desenvolvido em torno do trinômio “credibilidade-reputação-delegação” estabelecido por alguns teóricos novo-clássicos. Afirmam os proponentes da IBC que existe um *viés inflacionário* presente na economia que se expressa através da implementação de políticas monetárias que são dinamicamente inconsistentes com a posição de equilíbrio correspondente à *taxa natural de desemprego*.

Os gestores da política econômica podem circunstancialmente avaliar que resultados imediatos e passageiros sobre o nível de produto são mais valiosos do que a *credibilidade* nas regras de política monetária. Motivados, por exemplo, por interesses eleitorais podem flexibilizar a política monetária com ações discricionárias expansionistas. Neste caso, os gestores implementam uma política monetária dinamicamente inconsistente e conseqüentemente, perdem *reputação* perante os agentes privados.

O termo reputação deve ser entendido como a quantidade de graus de confiança dos agentes nos dirigentes do Banco Central, a qual deve ser medida em relação ao seu comportamento progressivo.

A tese da IBC objetiva delegar a política monetária a um agente que mantenha a sua reputação, a credibilidade nas regras monetárias e, conseqüentemente, mantenha a inflação em patamar aceitável e reduza a variabilidade do produto.

É importante destacar que, se as autoridades monetárias têm elevada reputação e suas políticas são consideradas críveis, os custos da desinflação serão nulos. Sob essas circunstâncias favoráveis, se as autoridades monetárias anunciam que eliminarão a variação do estoque de moeda que causa a inflação (que deve ser eliminada), os agentes acreditarão que tal política será implementada e desistirão de reajustar seus preços e salários.

Com relação à *delegação* da política monetária, Carvalho (2000) apresenta as proposições de C. Walsh, que sugere que seja estabelecido um contrato entre o Banco Central e o governo. Esse contrato deve impor custos (perda de cargo) ao presidente e a sua diretoria, quando a inflação ultrapassar o nível considerado ótimo pelo governo e/ou parlamento.

Nesta abordagem, o Banco Central tem que ser independente para que seus dirigentes possam, sem restrições, tentar atingir seu objetivo: a taxa de inflação ótima e, conseqüentemente, a manutenção dos seus empregos. Ademais, o Banco Central deve ser independente porque contratos são necessariamente assinados entre partes, que por definição são independentes.

Para os defensores da tese da IBC, esta surge, como já citado anteriormente, como decorrência do trinômio credibilidade-reputação-delegação, e a questão central é a tentativa de se eliminar a possibilidade de implementação de políticas monetárias consideradas dinamicamente inconsistentes.

Ainda segundo Carvalho (2000, p. 225) o modelo de Walsh é isento de influências subjetivas tais como, a personalidade, ou as preferências inflacionárias dos dirigentes do Banco Central, por que estabelece uma meta de inflação que deve ser perseguida pelos gestores da política monetária e, ao mesmo tempo, estabelece uma punição aos mesmos, caso a meta não seja alcançada.

O contraponto desse argumento reside no fato de que esta tese da IBC não é unânime. É importante ressaltar que mesmo dentre aqueles que aceitam a tese da existência de uma taxa natural de desemprego e na curva de Phillips com expectativas, há os que defendam a tese da IBC.

Conforme Carvalho (2000) Milton Friedman, por exemplo, opõe-se radicalmente a essa tese, pois avalia que é perigoso conceder a alguns indivíduos a liberdade para acionar sem qualquer restrição instrumentos tão poderosos, como são os instrumentos de intervenção monetária. Se assim fosse, seria dado a alguns a possibilidade de interferir sobre a vida de todos.

Friedman sugere que em lugar da liberdade monetária sejam estabelecidas regras de expansão do estoque monetário. Assim, indiretamente se controlaria o nível de preços.

Carvalho (2000) ainda afirma que os velhos economistas keynesianos, como James Tobin e os pós-keynesianos também são contrários à tese da IBC; argumentam que a política monetária tem efeito não somente sobre as variáveis nominais, mas também sobre as variáveis reais da economia.

Portanto, a política monetária segundo esses economistas, deve ser acionada de forma coordenada e não independente das demais políticas

econômicas. O seu objetivo deveria ser não exclusivo, isto é, controlar não somente a inflação, mas também reduzir o desemprego.

Dessa forma não há qualquer sentido em subutilizar a política monetária aprisionando-a em um Banco Central independente que possui somente objetivos nominais.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Economistas pós-keynesianos defendem que a utilização da taxa de juros para controlar a inflação e a demanda agregada tem efeitos nocivos sobre o investimento e, conseqüentemente sobre a taxa de crescimento da capacidade produtiva.

Além disso, vimos que o uso de instrumentos alternativos, como o controle da inflação via política de rendas, pode não cumprir essa tarefa na maioria dos países, principalmente no caso dos emergentes, devido ao seu baixo nível de centralização no que diz respeito à negociação salarial.

Portanto, conciliar estabilidade de preços e crescimento econômico sustentável exige um uso moderado da política de taxa de juros no controle da inflação.

No caso do Brasil, a mudança no regime cambial em janeiro de 1999, e a adoção do Regime de Metas de Inflação (RMI) em meados deste mesmo ano, muito além de mudarem o *modos operandi* da política monetária brasileira, a adoção do regime de flutuação cambial eliminou a possibilidade de se controlar a taxa de inflação por intermédio da administração da taxa de câmbio.

O controle da inflação nesse novo regime de política monetária se dá fundamentalmente por meio da fixação do valor da taxa básica de juros (SELIC) num patamar compatível com a meta inflacionária definida pela autoridade monetária, o crescimento dos agregados monetários (M1, M2 e M3) não é uma variável sobre a qual o Banco Central tente exercer algum tipo de controle.

Em vez de controlar o crescimento da quantidade de moeda, o Banco Central deve focar sua atenção na relação entre a taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio.

No que diz respeito a sua independência ou não, ainda que haja mais divergências que convergências, a defesa da independência do Banco Central é definida como a institucionalização do compromisso da política monetária, e não necessariamente da política econômica como um todo.

Ao longo da exposição sugere-se que o conceito de credibilidade, todavia, não depende estritamente da independência, em que grau da autoridade monetária. A credibilidade pode ser encarada como uma espécie de acumulação de reputação no combate a alguma variável alvo, como a inflação.

A própria definição de credibilidade ainda não é um consenso entre os gestores e os economistas monetários, assim como seu grau de importância.

Contudo, parece que a relação entre o sucesso do Regime de Metas de Inflação e a autonomia, indica que um Banco Central autônomo goza de maior credibilidade ao se isolar de intempéries políticas, o que lhe dá maior grau de liberdade na condução de sua política monetária, trazendo uma maior eficiência em termos de volatilidade de produto, inflação e desemprego.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Regime de Metas para a Inflação no Brasil com informações até março de 2015. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf> Acesso em 18/07/2016.

_____. Regime de Metas para a Inflação no Brasil: informações até junho de 2016. Série Perguntas Mais Frequentes. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%2010-regime%20de%20metas%20para%20a%20infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20brasil.pdf> Acesso em 20/05/2016.

BIONDI, R. L. O regime de metas inflacionárias e sua adequação ao caso brasileiro: os custos de manutenção do regime. 2006. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Ribeirão Preto - SP, 2006. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96131/tde-25042007-134849/pt-br.php> Acesso em 22/08/2016.

BIONDI, R. L.; TONETO JR., R. O Desempenho dos Países que Adotaram o Regime de Metas Inflacionárias: uma Análise Comparativa. In: Cadernos PROLAM/USP. ano 4. v. 2, 2005. Disponível em: http://www.usp.br/prolam/downloads/2005_2_1.pdf Acesso em 22/09/2016.

BLANCHARD, O. Macroeconomia. 3ª ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

BOGDANSKI, J.; TOMBINI, A. A.; WERLANG, S. R. da C. A Implementação do Regime de Metas para a Inflação no Brasil. 2000. Disponível em: http://www.economia.ufpr.br/Professores/54/Art_Bogdanski_2000.pdf Acesso em 22/09/2016.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GOMES, C. O regime de metas de inflação no Brasil e a armadilha da taxa de juros/taxa de cambio. In: Política monetária, bancos centrais e metas de inflação: teoria e experiência brasileira. OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. de; SOBREIRA, R. (orgs). Rio de Janeiro: Editora FGV, 2009. p. 21-51.

CARRARA, A. F.; CORREA, A. L. O Regime de Metas de Inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA. In: Revista Economia Contemporânea. Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 441-462, set-dez/2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rec/v16n3/a04v16n3.pdf> Acesso em 15/09/2016.

CARVALHO, F. J. C. de; et al. Economia Monetária e Financeira: teoria e política. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

DEZORDI, L. L.; et al. Regime de metas de inflação para a condução da política monetária brasileira: uma aplicação do modelo VAR. In: Política monetária, bancos centrais e metas de inflação: teoria e experiência brasileira. OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. de; SOBREIRA, R. (orgs). Rio de Janeiro: Editora FGV, 2009. p. 128-130; 134-135.

FROYEN, R. Macroeconomia. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

GORDON, R. J. Macroeconomia. 7ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

LEAL, R. A.; FEIJÓ, F. T. O regime de metas de inflação foi a melhor escolha para o Brasil? In: Revista Economia & Tecnologia – UFPR, ano 07, v. 24, jan-mar/2011. Disponível em: <http://revistas.ufpr.br/ret/article/viewFile/26843/17808> Acesso em 15/08/2016.

MANKIW, N. G. Macroeconomia. 7ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

NEVES, A. L.; OREIRO, J. L. O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica. In: Revista Ensaios FEE, Porto Alegre, v. 29, n. 1, p. 101-132, jun. 2008. Disponível em:

<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/2164/2548> Acesso em 15/08/2016.

PAULA, L. F. de; SARAIVA, P. J. O Regime de Metas de Inflação no Brasil: o que pode ser mudado? 12/05/2015. Disponível em:

<http://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/O-Regime-de-Metas-de-Inflacao-no-Brasil-o-que-pode-ser-mudado-/7/33475>

Acesso em 26/08/2016.

SIMONSEN, M. H.; CYSNE, R. P. Macroeconomia. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SQUEFF, G. C.; OREIRO, J. L. da C.; PAULA, L. F. de. Flexibilização do regime de metas de inflação em países emergentes: uma abordagem pós-keynesiana. In: Política monetária, bancos centrais e metas de inflação: teoria e experiência brasileira. OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. de; SOBREIRA, R. (orgs). Rio de Janeiro: Editora FGV, 2009. p. 319-347.