

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
Faculdade de Economia e Administração
Graduação em Economia

Caio Henrique Dos Santos Geraldo

**Uma análise da política monetária: a regra de
Taylor aplicada ao Brasil**

São Paulo

2016

Caio Henrique Dos Santos Geraldo

Uma análise da política monetária: a regra de Taylor aplicada ao Brasil

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Profº. Drº. Marcelo Rodrigues dos Santos – Insper

São Paulo

2016

Caio Henrique Dos Santos Geraldo

Uma análise da política monetária: a regra de Taylor aplicada ao Brasil

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Aprovado em: ____ de _____ de _____

Banca Examinadora:

Dr. Gino Abraham Olivares Leandro

Dr. Ricardo Dias Brito

Dr. Marcelo Rodrigues Dos Santos - Orientador

São Paulo

2016

Dedico este trabalho em especial a
minha família, a Deus e a todos
aqueles que contribuíram de alguma
forma para a minha formação
acadêmica e pessoal.

Agradecimentos

Gostaria de agradecer à família e amigos que permaneceram ao meu lado durante a realização desse desafio que é a elaboração da monografia, um trabalho mais elaborado. Também os agradeço por toda ajuda, ideia e suporte que estes me deram.

Agradeço também ao professor orientador Marcelo Santos que foi essencial na realização do trabalho me encaminhando para a direção certa e agregando com ideias inovadoras. Também agradeço aos colegas de sala e professores que de alguma forma me incentivaram e contribuíram para a minha formação.

Acima de tudo, agradeço a Deus por iluminar meu caminho.

*“Agir, eis a inteligência verdadeira.
Serei o que quiser. Mas tenho que querer o
que for. O êxito está em ter êxito, e não em
ter condições de êxito. Condições de
palácio tem qualquer terra larga, mas onde
estará o palácio se não o fizerem ali?”*

(Fernando Pessoa)

Resumo

Neste presente trabalho, foi realizado o modelo da Regra de Taylor para o caso brasileiro. Assim, com a equação encontrada, foram feitas comparações entre a taxa de juros efetiva e a taxa que deveria ter sido implementada (a taxa de juros ótima estimada pelo modelo) para diferentes governos. Foi analisada a política monetária conduzida de 1999 até 2015. A base de dados utilizada é trimestral. O resultado desse estudo demonstra que a taxa de juros esteve distante da estimada pelo modelo nos últimos anos, o que pode ser uma das causas das crises vivenciadas nos dias de hoje.

Palavras-chave: Regra de Taylor, taxa de juros ótima, política monetária.

Abstract

In this work, a model of the Taylor Rule was held in the Brazilian case. So with the found equation, comparisons were made between the effective interest rate and the rate which should have been implemented (the neutral interest rate estimated by the model) for different governments. It was analyzed the monetary policy conducted from 1999 to 2015. The database used is quarterly. The result of this study shows that the interest rate was unlike the estimated model in recent years, which may be one of the causes of the crises experienced today.

Key-words: Taylor Rule, neutral interest rate, monetary policy.

Lista de Figuras

Gráfico 1: Evolução da diferença entre Inflação do período e Inflação meta.....	19
Gráfico 2: Evolução do Hiato do PIB.....	20
Gráfico 3: Evolução da Taxa de juros real.....	21
Gráfico 4: Comparação entre a taxa de juros de Taylor com a taxa efetiva.....	23

Sumário

1. Introdução.....	11
2. Revisão de literatura	14
3. Metodologia	17
4. Base de dados	19
5. Análise da Regra de Taylor	22
6. Conclusão	25
Referências bibliográficas	26

1. Introdução

Analisando a forma que o Banco Central vem conduzindo sua política monetária, através da taxa básica de juros, surge o questionamento objetivo deste trabalho: será que o Banco Central vem adotando a taxa de juros que realmente deveria prevalecer segundo as teorias macroeconômicas ou o mesmo vem conduzindo uma política monetária expansionista?

Uma das motivações desta pesquisa é que o país vive hoje uma crise que pode ter sua origem em decisões equivocadas do passado. Uma dessas escolhas pode estar relacionada com a taxa de juros. Uma política monetária expansionista insustentável pode levar a recessão da economia. Com as taxas de juros baixas, os agentes econômicos passam a consumir mais gerando inflação. Caso esse ciclo de taxa de juros baixa e inflação crescendo se prolongue por muito tempo, a inflação pode chegar a um ponto incontrollável. Nesse caso, se origina uma crise econômica pelo fato de termos sucessivos aumentos nos preços. Isso é algo bem parecido com o que vivemos nos dias de hoje. As famílias aumentaram seu consumo em um período de prosperidade econômica, porém esse período chegou ao fim e a falta de ajustes na condução da economia – como o aumento da taxa de juros - pode ter influência na crise que vivemos em 2015. Com a taxa de juros baixa e incentivo ao consumo, houve um descontrole da inflação.

Outro fator motivacional é a comparação entre períodos de crescimento econômico, estabilidade e recessão. Analisar se nestes cenários, a política brasileira teve sua taxa de juros mais próxima da taxa ótima segundo as teorias ou se a política conduzida foi equivocada.

Para este trabalho, será conduzida uma estimação de qual deveria ser a taxa de juros ótima do Brasil desde o período de introdução do sistema de metas, em 1999, até o final do primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff utilizando a regra de Taylor. Por conseguinte, fazer uma comparação entre a taxa de juros estimada pelo modelo e a efetiva no país. Ainda, haverá uma comparação entre os diferentes governos do país.

Assim, poderá ser feita uma análise de como foi conduzida a política monetária por cada governo com ideais divergentes e ambientes econômicos distintos.

Neste mesmo campo de pesquisa, temos o próprio Taylor (1993) que utilizou sua teoria nos Estados Unidos. Este utiliza da inflação e hiato do produto para estimar qual seria a taxa de juros ótima do país. Outros autores internacionais que possuem um trabalho neste ramo são Mohanty e Klau (2004). Estes estimaram a Regra de Taylor para treze países diferentes. Porém, eles se utilizaram de duas perspectivas diferentes. Um autor que aplicou Taylor na economia brasileira foi Minella (2002). O foco de seu estudo foi a credibilidade do Banco Central.

Segundo as teorias macroeconômicas sobre, na política monetária o principal instrumento de manutenção do Banco Central é a taxa de juros do país. Esta possui uma forte influência sobre a atividade econômica. O mecanismo de ajuste acontece da seguinte maneira: quando há um aumento na taxa de juros, os agentes econômicos passam a consumir menos, pois há uma maior atratividade em poupar esse dinheiro, assim, estariam aumentando sua renda para consumir mais no futuro e seu bem estar melhora. Mas isso também depende da preferência intertemporal dos agentes. Alguns são mais sensíveis às mudanças nas taxas de juros e outros menos. Com a taxa de juros alta, é atrativo deixar o dinheiro rendendo no tempo ao invés de gastá-lo. O contrário acontece com a queda dos juros onde os agentes passam a consumir mais no presente, pois o bem estar dos mesmos é maior com o consumo presente do que poupar esse dinheiro e aumentar a sua renda futura. O rendimento do dinheiro no tempo não está atrativo o suficiente para que o agente deixe de consumir no presente. Com menos consumo, há um desestímulo ao investimento na produção pela queda na demanda. Com a diminuição da produção, pode haver uma diminuição da mão de obra o que aumenta o desemprego e cai ainda mais o consumo gerando um ciclo vicioso. Consumo, poupança e investimento são variáveis impactantes na inflação e compõem o produto interno bruto (PIB). Dessa forma, a taxa de juros de um país é de extrema importância para a condução de uma política econômica eficiente.

No começo da década de 90, o Brasil viveu um de seus piores períodos de crise. A instabilidade econômica e a inflação extremamente alta eram as principais preocupações da época. Porém, em 1994, com a introdução do Plano Real, o país passou por um processo de estabilização dos preços e, nos anos seguintes, o Brasil se viu em um período de prosperidade econômica novamente. Dessa forma, com o objetivo de estipular diretrizes para a política monetária e a taxa de juros, foi criado, em 1996, o Comitê de Política Monetária (Copom). Atualmente, são as reuniões realizadas pelo Copom que determinam elevação ou queda na taxa básica de juros. Ainda em processo de estabilização e com a complexidade do controle da inflação, em 1999, foi estipulado um sistema de metas de inflação. As principais economias mundiais vinham adotando esse sistema como mais um programa de apoio ao ajuste da inflação. O principal objetivo desse sistema era a estabilização da moeda ancorando as expectativas de inflação com uma meta definida e confiável divulgada ao mercado. Lembrando que a confiança no Banco Central do mercado é uma condição necessária para a eficiência das políticas econômicas conduzidas.

Dessa forma, essa monografia tem o foco de responder a seguinte pergunta: será que o Banco Central vem adotando a taxa que realmente deveria prevalecer segundo as teorias macroeconômicas?

2. Revisão de literatura

Taylor em 1993 formulou a sua tese baseada em uma função de reação para analisar o comportamento das taxas de juros nos Estados Unidos. Seu estudo acopla dados de 1987 a 1992. O autor relaciona as taxas de juros com inflação e crescimento econômico. No próximo capítulo de metodologia, será apresentada e analisada sua equação. Para a formulação de sua tese, Taylor foca na política monetária, pois observou que os bancos centrais ajustavam as taxas de juros de acordo com desvios na balança de pagamentos. Portanto, as performances observadas pelo autor são melhores no controle da taxa de juros. Para isso, ele analisa sete países com diferentes políticas monetárias.

Dessa forma, buscando autores que aplicaram essa regra no Brasil, encontra-se Minella (2002) que estuda os desafios do país após a adoção do sistema de meta de inflação. Sua análise se fundamenta em três parâmetros: credibilidade, preços relativos e volatilidade no câmbio. Seu objetivo é criar uma equação para choques na inflação. Para isso, Minella (2002) se utiliza de Taylor, porém utilizando a própria taxa defasada em um período, hiato do produto industrial (e não o bruto como Taylor) e diferencial entre a expectativa de inflação e a meta.

Outros autores neste mesmo caminho são Silva e Portugal (2002). Os mesmos também buscam testar a eficácia do sistema de metas. Eles interpretam diferentes países com esse sistema e o caso brasileiro para o estudo. Uma de suas conclusões é que esse sistema é importante para ancorar as expectativas dos agentes, mas é necessário transparência e credibilidade do governo. No modelo desenvolvido pelos autores, eles utilizam somente o diferencial entre expectativa de inflação e meta e outra diferença entre a taxa de desemprego vigente e a natural.

Porém, Mendonça (2001) se utiliza de uma regra de Taylor modificada. Em seu modelo, o autor emprega a taxa de juros nominal ótima – estimada pela taxa de inflação e equilíbrio na taxa de juros real –, diferença entre inflação observada e meta, o hiato do produto e uma variável diferente dos outros modelos que seria a taxa básica de juros

norte americana. Esta última estaria absorvendo impactos externos ao Brasil.

Lopes, Mollo e Colbano (2012) fazem uma análise se embasando no modelo pós-keynesiano. Eles defendem que um acréscimo nos juros pode afetar os produtos potencial e efetivo mantendo o hiato estável ou causar um aumento no hiato levando a conclusão de novo aumento nos juros. Eles consideram essas variáveis como sendo endógenas. Para sua tese, os autores se utilizam de um modelo de vetores auto regressivos (VAR). Os mesmos utilizam de taxa de juros, inflação, produção industrial e indicadores industriais.

Campos (2015) mede a credibilidade do Banco Central de trazer a inflação para o centro da meta. Para isso, o autor estimou a sensibilidade de cada variável em diferentes períodos. Assim, se, em um período, o Banco Central levou mais em consideração crescimento econômico do que inflação haveria uma perda de credibilidade. Em seu modelo, foi utilizada inflação esperada para 12 meses à frente, meta da inflação, hiato do produto, taxa de juros defasada em um período e taxa de câmbio.

Diferentemente de outros autores, Gomes e Holland (2003) relacionam a regra de Taylor com a dívida pública do país. O aumento dos juros pode causar aumento da relação dívida/PIB o que amorteceria a redução da inflação e crescimento econômico por causa do aumento do risco de *default* do país.

Mohanty e Klau (2004) estimaram as funções de reação do banco central de treze países emergentes. O objetivo desta pesquisa era analisar se os países emergentes reagem à inflação, hiato do produto e variação na taxa de câmbio real. Para isso, foram estimadas três equações. A primeira era de reação *backward-looking* que utiliza taxa de inflação, nível do hiato do produto e variação cambial. A segunda reage a desvios da inflação e câmbio em relação à suas metas. Para estas duas, foi utilizado o método dos mínimos quadrados ordinários (MQO). A terceira era uma *forward-looking* da primeira, ou seja, reagem às expectativas das mesmas variáveis, assim, se assume a premissa de que a política monetária antecipa os efeitos ao invés de reagir. Para esta última foi utilizado o

método dos momentos generalizados (GMM) e de instrumentos as defasagens da taxa de juros nominal, crescimento monetário e das exportações, taxa de câmbio e hiato do produto.

Com olhares diferentes para o curto e longo prazo, Soares e Barbosa (2006) também tiveram como base a regra de Taylor. Foi estimada uma equação diferente para cada caso. Ainda, os autores consideram as taxas de juros real de equilíbrio de longo prazo e meta de inflação variáveis no tempo. Os autores também incluem variações da taxa de câmbio real corrente e defasada em seu modelo.

3. Metodologia

A metodologia utilizada neste trabalho é baseada no *paper* desenvolvido por Taylor em 1993. Em seu trabalho, Taylor cria uma função de reação onde determina qual seria o comportamento das taxas de juros nos Estados Unidos da América. Os dados utilizados são do período entre 1987 e 1992. A equação relaciona linearmente os juros com a inflação e crescimento econômico.

Segundo Carlin e Soskice, no livro “*Macroeconomics: Imperfections, Institutions and Policies*”, a Regra de Taylor é derivada de três equações diferentes. São essas: curva de Phillips, IS e MR. Os autores as representam da seguinte forma:

$$\pi_1 = \pi_0 + \alpha(y_1 - y_e) \quad (\text{Curva de Phillips})$$

$$y_1 - y_e = -a(r_0 - r_s) \quad (\text{IS})$$

$$\pi_1 - \pi^T = -\frac{1}{\alpha\beta}(y_1 - y_e) \quad (\text{MR})$$

A curva de Phillips representa a relação de *trade-off* entre inflação e desemprego. Uma queda na taxa de desemprego tende a aumentar a inflação pelo fato de existir mais renda na mão dos agentes econômicos e, assim, uma maior demanda que estimula o nível de preços para cima. O contrário também é válido. Um aumento no nível de desemprego tende a diminuir a taxa de inflação do país. No livro, os autores argumentam que o Banco Central pode afetar a o nível de demanda via política monetária. Porém, essa relação se dá indiretamente via inflação. Dessa forma, a demanda afeta a inflação via curva de Phillips.

A curva IS (investimento e poupança, do inglês *Investment-Saving*) mede a forma como a taxa de juros influencia o nível de demanda agregada da economia, tudo mais constante. Um aumento na taxa de juros influencia negativamente a demanda agregada através do efeito redutivo no consumo e investimento. A queda do consumo se deve ao aumento no custo de oportunidade de se consumir no presente e a

diminuição nos investimentos pelo encarecimento de financiamentos e pelo custo de capital subir. Assim, o dinheiro não é alocado em investimento produtivo e sim títulos públicos atrelados as taxas de juros, por exemplo. A curva IS está representada na equação a seguir:

Já a curva MR (Regra Monetária em inglês *Monetary Rule*) representa a relação de equilíbrio entre a inflação e o nível de produção do país. O nível de inflação é escolhido de forma indireta pelo Banco Central via taxa de juros. Já o nível de produção é escolhido diretamente pelo Banco Central para maximizar sua utilidade (minimizar sua perda) segundo Carlin e Soskice.

Derivando as três equações apresentadas anteriormente, chegamos a equação conhecida como “A regra de Taylor”:

$$r_0 - r_s = \alpha_\pi \cdot (\pi_0 - \pi^T) + \alpha_y \cdot (y_0 - y_e)$$

Sendo, r a taxa de juros real, r_s a taxa de juros real de equilíbrio, π taxa de inflação anual efetiva, π^T taxa de inflação meta, y produto interno bruto (PIB), y_e produto no pleno emprego, $(y_0 - y_e)$ seria o hiato do produto e α seriam os coeficientes de sensibilidades desses parâmetros.

A equação que Taylor (1993) desenvolveu era voltada para a economia norte americana. Porém, para este trabalho, será desenvolvida uma equação específica abordando inflação e crescimento econômico, como em Taylor, mas aplicando ao caso brasileiro.

Em seu livro, Carlin e Soskice, utilizam o conceito de inércia econômica para trazer o modelo mais próximo a realidade. Segundo os autores, na média, o nível de produção demora cerca de três a quatro trimestres para sofrer alterações dados choques na taxa de juros e o mesmo período para que a taxa de juros se altere com mudanças na atividade econômica. Essa é a chamada estrutura de dois lags.

4. Base de dados

Na coleta da base de dados, foi escolhido o período trimestral, porém as taxas utilizadas foram anualizadas para que o resultado da taxa de juros seja uma taxa ao ano (uma leitura padrão desses dados). Essa foi a periodicidade escolhida por não ser curta demais e nem muito longa a ponto de perder a sensibilidade dos choques. Há, também, o fato de que, na literatura, o mais usual é a utilização de dados trimestrais para observar os efeitos dos choques.

Como inflação para o modelo, será utilizada como base o índice de preços ao consumidor amplo (IPCA). Uma vez que este é um dos índices mais importantes na economia brasileira, o mesmo será empregado na estimação. Porém, a inflação é uma medida de crescimento neste índice, portanto, será utilizada a taxa de crescimento do IPCA. O índice foi coletado no site do IBGE.

Como inflação meta, o Copom (Comitê de Política Econômica) realiza reuniões para estipular metas de inflação. Portanto, a mesma servirá de inflação meta para o trabalho. Este dado tem como fonte o Banco Central. Abaixo está o gráfico da diferença entre inflação do período e a inflação meta estipulada pelo Banco Central.

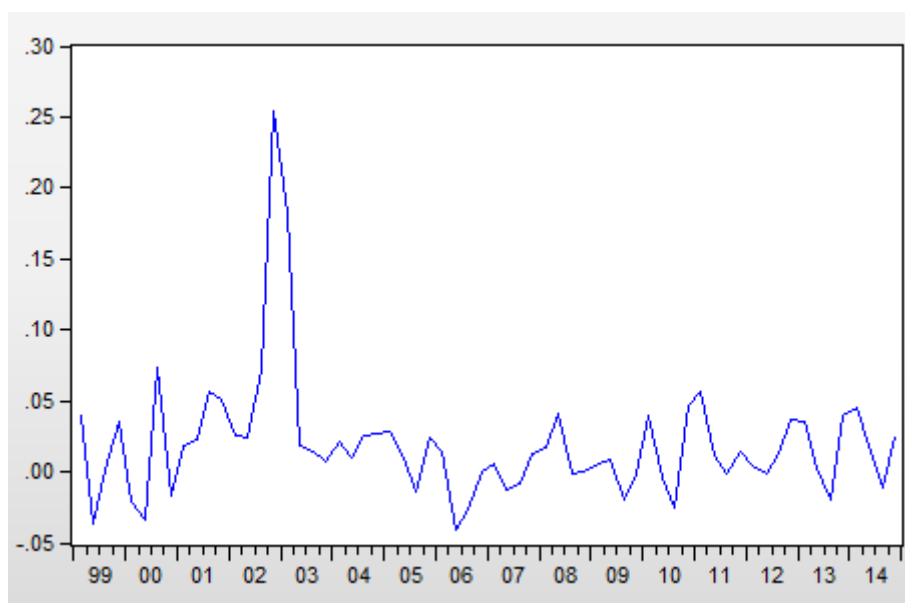


Gráfico 1: Evolução da diferença entre Inflação do período e Inflação meta

Para o Produto Interno Bruto, todo ano o IBGE divulga os resultados de crescimento econômico do país. Portanto, está servirá de base para as análises. Na estimação do hiato do produto, foi utilizada uma ferramenta dentro do E-views, o filtro HP. Esta ferramenta encontra o valor potencial do PIB e toma a diferença entre os dois valores. A seguir está o gráfico histórico do hiato do produto:

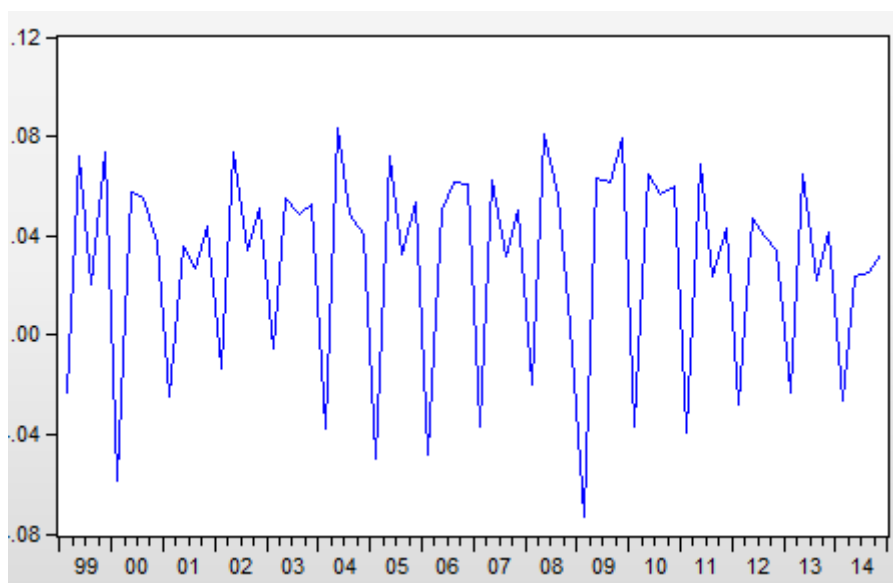


Gráfico 2: Evolução do Hiato do PIB

Para a taxa de juros nominal, foi utilizado como proxy o CDI. Este possui uma maior volatilidade de acordo com o mercado por não ser uma taxa fixa como a Selic. Portanto, o CDI servirá como taxa de juros nominal da pesquisa. A fonte é a CETIP. Segue o gráfico da taxa de juros real abaixo:

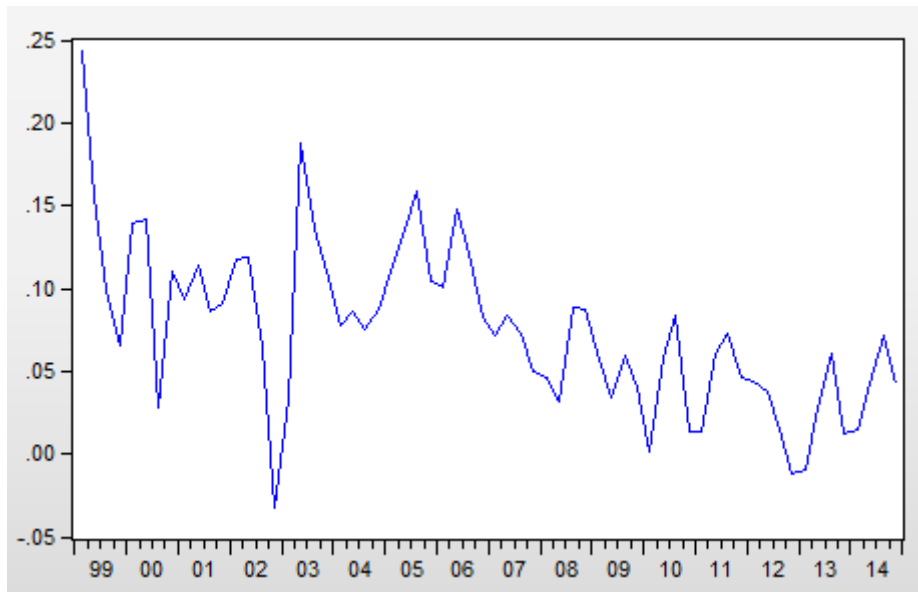


Gráfico 3: Evolução da Taxa de juros real

5. Análise da Regra de Taylor

Taylor não estimou econometricamente a equação. Ele definiu pesos em relação a desvios da inflação e do PIB. Assim, utilizou 0,5 para a sensibilidade da inflação e do hiato PIB. Isso significa que o Banco Central se importa igualmente com variações da inflação e do PIB por dar pesos iguais para as variações. Dessa forma, caso a inflação fique 1% acima da inflação meta, a taxa de juros deveria ser elevada em 0,5 pontos percentuais. O mesmo ocorre com variações no hiato do nível de produção. A representação de Taylor mostrou um grau de ajuste muito bom em relação ao período em que o mesmo analisou.

A equação utilizada por Taylor foi a seguinte:

$$r_t = 0,5 \cdot (\pi_t - \pi^T) + 0,5 \cdot (y_t - y_e) + r_s$$

A partir do trabalho de Taylor, será estimado o modelo para o caso brasileiro com os pesos de 0,5 para as sensibilidades da inflação e do hiato do PIB. O gráfico abaixo mostra a comparação entre a taxa de juros real encontrada pelo modelo de Taylor e a taxa de juros real realizada no período.

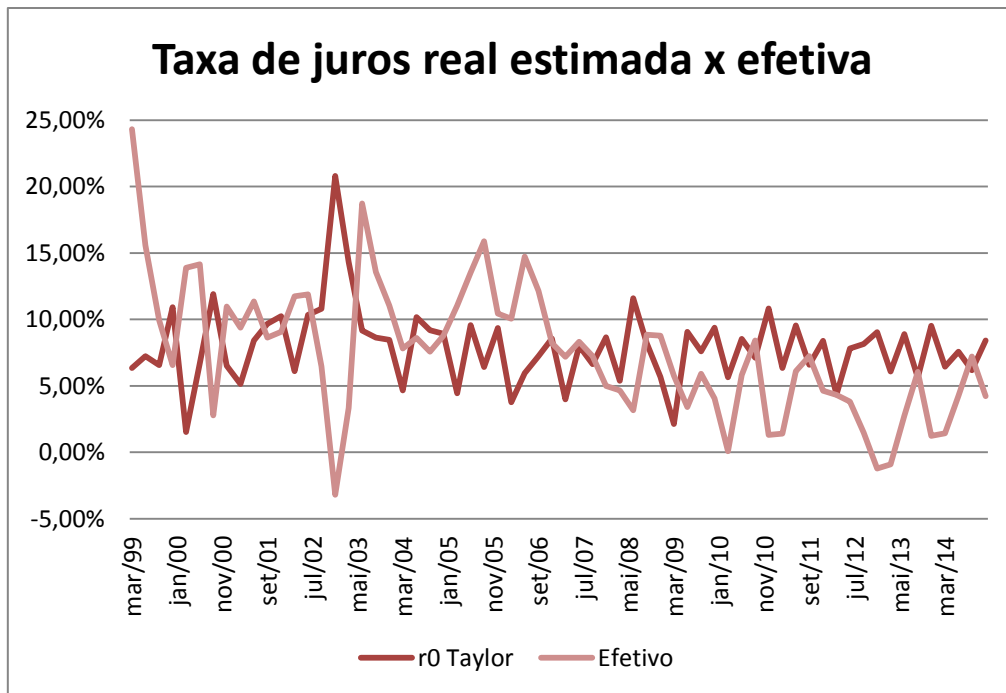


Gráfico 4: Comparação entre a taxa de juros de Taylor com a taxa efetiva

No período de 1999 até 2002, Governo de Fernando Henrique Cardoso, com a introdução do sistema de metas de inflação e um ambiente de estabilidade e crescimento econômico, a taxa encontrada pelo modelo deveria ser menor do que a taxa que foi estabelecida na época. Isso pode ser explicado pelo fato de que, quando o Brasil deixou o sistema de bandas cambiais, houve uma grande desvalorização cambial. Ainda, houve o fato de que, com a hiperinflação, a taxa de juros ainda estava em processo de queda. Com isso, em 1999 o Brasil passou por uma crise por problemas estruturais. Como pode observar no gráfico, a taxa de juros efetiva desse período foi maior do que a encontrada pela equação de Taylor.

Do período de 2003 a 2007, primeiro Governo de Lula, houve uma instabilidade no começo da regência por insegurança dos agentes dada uma mudança de partido no Governo. Dessa forma, para conter os ânimos da população, o governo decidiu por manter a taxa mais alta do que deveria prevalecer segundo o modelo de Taylor. Conforme os investidores observaram que o governo não seria radical nas medidas econômicas quanto eles esperavam, no final do primeiro mandato, houve uma estabilização. Analisando o gráfico, ao final de 2006 e início de 2007 a taxa de juros real se aproxima da taxa encontrada pelo modelo de Taylor.

Porém, no âmbito de 2008 a 2011, no segundo mandato, o governo adotou políticas monetárias expansionistas, isso é, houve incentivo ao crédito e consumo. Dessa forma, a taxa de juros segundo a equação desenvolvida ficou acima da taxa que prevaleceu neste período. Portanto, houve um aquecimento da economia. Porém, é necessário cautela, pois taxa de juros baixa pode aquecer a economia e causar inflação, mas caso a taxa de juros permaneça baixa por um longo período, a inflação pode sair do controle e isso não é sustentável no longo prazo.

No primeiro mandato da Presidente Dilma (2014 a 2015), a característica de governo expansionista continuou e, assim, houve divergência nas taxas efetiva e do modelo. A taxa estabelecida pelo formulador de política monetária se revelou mais baixa do que a teoria de Taylor demonstrou como pode ser verificado no gráfico. Porém, com o desencadear da inflação e da crise, o governo aumentou a taxa de juros nominal do país, mas, dada a alta da inflação, a taxa de juros real exercida ficou menor do que a taxa encontrada pelo modelo. Dessa forma, o problema da inflação não foi combatido, pois a taxa de juros real não subiu o necessário para frear o consumo e diminuir o nível de preços. Esse fato pode ser confirmado pela inflação de 2015 que atingiu 10,67% a.a., a maior inflação desde 2002.

6. Conclusão

O Governo de Fernando Henrique Cardoso manteve sua taxa de juros mais alta do que previa o modelo para estabilizar a economia da crise de 1999. No primeiro Governo Lula, a taxa continuou alta como resposta a desestabilização que ocorreu com a entrada de um novo partido no governo. No seu segundo mandato, o governo implementou medidas expansionistas como incentivo ao crédito e consumo. Sendo assim, houve um afrouxamento da política monetária o que mostrou que a taxa que prevaleceu no período estava abaixo da taxa prevista pelo modelo. Isso aqueceu a economia. O primeiro mandato de Dilma continuou com as medidas expansionistas e a taxa de juros continuou abaixo do necessário pela teoria de Taylor. O problema da inflação se agravou, pois a taxa de juros real ficou abaixo do necessário para desaquecer a economia. Dessa forma, a inflação de 2015 atingiu 10,67% a.a., o maior nível desde 2002, uma das adversidades que o Governo tenta combater atualmente.

Referências bibliográficas

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Inflação.
- BLANCHARD, O. (2000). Macroeconomics.
- CAMPOS, B. (2015). Credibilidade e função de reação do Banco Central do Brasil.
- CARLIN, W.; SOSKICE, D. (2006). Macroeconomics: Imperfections, Institutions and Policies.
- FRAGA, A.; GOLDFAJN, I. (2002). Política Monetária no Brasil.
- GOMES, C.; HOLLAND, M. (2006). Regra de Taylor e política monetária em condições de endividamento público no Brasil.
- LOPES, M.; MOLLO, M.; COLBANO, F. (2012). Metas de inflação, regra de Taylor e neutralidade da moeda: uma crítica pós-keynesiana.
- MACCALLUM, B. (1999). Recent developments in the analysis of monetary policy rules.
- MENDONÇA, H. (2001). Mecanismos de Transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro.
- MINELLA, A.; FREITAS, P. S.; GOLDFAJN, I.; MUINHOS, M. K. (2002). Inflation Targeting in Brazil: Lessons and Challenges. BCB.
- MOHANTY, M.; KLAU, M. (2004). Monetary policy rules in emerging market economies: issues and evidence.
- MUINHOS, M.; ALVES, S. (2002). Modelo macroeconômico de médio porte para a economia brasileira.
- SHEETS, N.; SOCKIN, R. (2012). Empirical and Thematic Perspectives.
- SILVA, M.; PORTUGAL, M. (2002). Inflation targeting in Brazil: an empirical evaluation.

SOARES, J.; BARBOSA, F. (2006). Regra de Taylor no Brasil: 1999 – 2005.

TAYLOR, J. B. (1999). A Historical Analysis of Monetary Policy Rules.

TAYLOR, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. In CarnegieRochester Conference Series on Public Policy, volume 39.