

**A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA
E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO**

**A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA
E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO**

PRESIDENTE	ARMANDO DE QUEIROZ MONTEIRO NETO
1º VICE-PRESIDENTE DA CNI	CARLOS EDUARDO MOREIRA FERREIRA
VICE-PRESIDENTES	FRANCISCO RENAN ORONÓZ PROENÇA ROBSON BRAGA DE ANDRADE JOSÉ DE FREITAS MASCARENHAS JOSÉ FERNANDO XAVIER FARACO ABELÍRIO VASCONCELOS DA ROCHA FRANCISCO DE ASSIS BENEVIDES GADELHA FERNANDO CIRINO GURGEL DANILO OLIVO CARLOTTO REMOR ANTONIO JOSÉ DE MORAES SOUZA ALFREDO FERNANDES JOSÉ NASSER
1º SECRETÁRIO DA CNI	LOURIVAL NOVAES DANTAS
2º SECRETÁRIO DA CNI	JOSÉ CARLOS LYRA DE ANDRADE
1º TESOUREIRO DA CNI	ALEXANDRE HERCULANO COELHO DE SOUZA FURLAN
2º TESOUREIRO DA CNI	PAULO AFONSO FERREIRA
DIRETORES	FERNANDO ANTONIO VAZ JOÃO OLIVEIRA DE ALBUQUERQUE CARLOS SALUSTIANO DE SOUSA COELHO JORGE PARENTE FROTA JÚNIOR JORGE MACHADO MENDES IDALITO DE OLIVEIRA SIVALDO DA SILVA BRITO DAGOBERTO LIMA GODOY OSVALDO MOREIRA DOUAT LUIS EULALIO DE BUENO VIDIGAL FILHO CARLOS ANTÔNIO DE BORGES GARCIA FERNANDO DE SOUZA FLEXA RIBEIRO ANTONIO FÁBIO RIBEIRO JORGE ALOYSIO WEBER OLAVO MACHADO JÚNIOR JORGE WICKS CÔRTE REAL
CONSELHO FISCAL EFETIVOS	JULIO AUGUSTO MIRANDA FILHO RONALDO DIMAS NOGUEIRA PEREIRA JOSÉ BRÁULIO BASSINI
SUPLENTES	ADALBERTO DE SOUZA COELHO FERNANDO FERNANDES DE OLIVEIRA JORGE ANTÔNIO PEREIRA LOPES DE ARAÚJO

NOTA TÉCNICA 5



Confederação Nacional da Indústria

A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO*

Paulo Augusto P. de Britto

BRASÍLIA

Março de 2005

*Publicado originalmente em *Economia Brasileira: desempenho e perspectivas*, Brasília - CNI, 2004.

© 2005. CNI – Confederação Nacional da Indústria

É autorizada a reprodução total ou parcial desta publicação, desde que citada a fonte.

Esta série tem por objetivo divulgar análises sintéticas elaboradas pelo corpo técnico da CNI com o intuito de estimular a discussão sobre temas da atualidade econômica e política do Brasil, sobretudo aqueles que afetam diretamente o desenvolvimento e a competitividade da indústria.

As visões e as conclusões expressas nos trabalhos são as do autor e não indica, necessariamente, concordância da CNI.

B862c

Britto, Paulo Augusto P. de.

A Condução da política monetária e o regime de metas de inflação / Paulo Augusto P. de Britto. – Brasília : CNI, março de 2005.

13 p. – (Nota técnica CNI, 5)

ISSN 1807-2240

1. Política Monetária 2. Inflação 3. Metas de Inflação I. Título

CDU: 336.748.12

CNI – Confederação Nacional da Indústria

Setor Bancário Norte, Quadra 1, Bloco C

Edifício Roberto Simonsen

70040-903-Brasília - DF

Tel.(61) 317-9001

Fax. (61) 317-9994

www.cni.org.br

Serviço de Atendimento ao Cliente - SAC

Tels.: (61) 317-9989/317-9992

sac@cni.org.br

A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA: REGRAS OU AÇÃO DISCRICIONÁRIA?

O debate sobre qual a melhor forma de se conduzir a política monetária, se através de uma regra pré-determinada ou através do exercício de discricção (ações discricionárias), persiste há bastante tempo. A ausência de consenso sobre a questão pode ser atribuída, em grande parte, à relação de causalidade entre os instrumentos de política e as variáveis econômicas. Na prática, estas relações não são bem entendidas, determinando a impossibilidade em se identificar regras robustas o suficiente para se eliminar a necessidade de algum grau de flexibilidade quando da execução da política monetária.

A literatura acadêmica sobre política monetária tende a desprezar as ações discricionárias em favor da adoção de uma regra clara ou pré-definida.¹ A preferência da regra surge a partir da distinção entre mudanças antecipadas e não antecipadas na condução da política monetária e seus impactos sobre o nível geral de preços. O ponto central desta distinção é a crença de que os agentes econômicos não observam imediatamente o nível geral de preços ou a quantidade de moeda em circulação. Se somente alterações monetárias não antecipadas, ou alterações inesperadas no nível geral de preços, afetam as variáveis reais da economia (produto, emprego e renda), então os formuladores de política monetária têm incentivos para procurar influenciar as variáveis reais da economia ao surpreender os agentes econômicos. Todavia, se estes últimos formam suas expectativas de forma racional, será difícil surpreendê-los de forma sistemática.²

No curto prazo, quando existem preços fixos na economia (salários, por exemplo), um aumento na demanda agregada induzido por uma política monetária mais branda e não antecipada poderá elevar os níveis de produto e de emprego. Este fenômeno é tentador para os formuladores de políticas que passarão e tentar surpreender os agentes econômicos de tempos em tempos. O problema é que tanto as firmas quanto os trabalhadores irão entender os incentivos subjacentes a essa ação. Passarão a prever com razoável precisão as ações da política monetária, e embutir em seus preços as implicações dessas ações. O resultado dessa interação será um persistente viés inflacionário. Dessa forma, a ação discricionária na condução da política monetária não é apenas ineficiente, mas sistematicamente prejudicial.

Mesmo quando as tentativas em elevar emprego e renda no curto prazo forem bem intencionadas, tendo como premissa a redução dos efeitos negativos dos ciclos dos negócios, as conseqüências inflacionárias de tais políticas serão antecipadas. Um estímulo monetário antecipado seria transmitido direta e imediatamente aos preços sem efeitos permanentes sobre o produto real.

A preferência por regras é, portanto, baseada em duas observações. Primeiro, o uso da política monetária para regular a atividade econômica é muito difícil, devido a incerteza sobre as relações de causa-e-efeito entre os instrumentos de política e as variáveis

¹ Ver Kydland & Prescott (1977) e Barro (1986).

² Segundo Barro (1997), capítulo 20, as expectativas racionais consistem na suposição de que os agentes econômicos fazem previsões ou estimam variáveis econômicas desconhecidas, tais como o nível geral de preços, da melhor forma possível, empregando toda informação disponível no momento da previsão.

reais. Isto é agravado pela defasagem entre as alterações na taxa de juros e seus subsequentes efeitos sobre a economia, cujos resultados se fazem sentir após algum tempo. Segundo, no longo prazo, alterações na política monetária afetam somente a inflação dada a capacidade de previsão dos agentes e a transferência de suas expectativas de inflação para os preços contratados.

REGRAS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Encontrar uma regra de política monetária que produza estabilidade de preços e desempenho econômico satisfatório sempre foi mais fácil na teoria do que na prática. Dentre as diferentes regras empregadas na prática estão o padrão metálico, várias formas de âncora cambial e a fixação da taxa de crescimento da oferta de moeda. A última inovação em termos de condução de política monetária consiste no estabelecimento de uma meta para a taxa de inflação.

Em princípio, uma regra que os agentes econômicos entendam e que comprometa o Banco Central com o objetivo de estabilidade de preços oferece o benefício da inflação baixa. O compromisso da autoridade monetária com a inflação baixa, através do cumprimento da regra de política, atua como elemento de coordenação das expectativas dos agentes, onde a inflação futura está ancorada.

É difícil em qualquer regra uma obediência de forma totalmente mecânica. Mesmo uma regra pura como o padrão-ouro – que comprometia os Bancos Centrais a manter o valor da moeda em paridade fixa com o ouro – nunca funcionou desta forma. Todos os governos que adotaram o padrão-ouro detinham um grau marginal de discricção na condução de suas políticas monetárias. A regra de ouro dos monetaristas, de manter constante o crescimento da oferta de moeda, também permitia alguma discricção.

Ainda que seja possível definir sem ambigüidade uma regra para a condução da política monetária, seu cumprimento estrito poder implicar em custos advindos de circunstâncias extraordinárias não antecipadas pelos formuladores de políticas. No caso de um choque exógeno, por exemplo, poder ser benéfico à economia algum grau de discricção na condução da política monetária que permita a absorção de seus efeitos.

A questão que se coloca, portanto, é como manter flexibilidade na condução da política monetária sem gerar os incentivos a sua manipulação, como discutido no caso de discricção?

ESQUEMAS DE METAS DE INFLAÇÃO

A mais recente inovação em política monetária, surgida no início da década de 90, é a adoção do esquema conhecido por regime de metas de inflação. Em que pese este esquema possuir várias características próprias, o anúncio de uma meta quantitativa para a inflação é a mais óbvia. A implementação deste regime envolve duas componentes: uma metodologia para escolha de ações de política e uma estratégia de comunicação.

A metodologia para escolha de ações de política consiste na forma pela qual o comitê de política monetária decide como calibrar seus instrumentos, tal como a taxa de juros de curto prazo. Devido a essa componente, o regime de metas passou a ser caracterizado como de discricção restrita, ao invés de uma regra. A discricção restrita tenta balancear a falta de flexibilidade de uma regra e a falta de disciplina inerente as decisões políticas casuísticas.

Nesse contexto, o banco central está livre para fazer o melhor em termos de estabilizar a economia diante de distúrbios de curto-prazo, sem se descuidar de seu compromisso em manter a inflação e as expectativas dos agentes econômicos sob controle.

A estratégia de comunicação diz respeito às formas e procedimentos segundo os quais o banco central se comunica com os mercados e o público em geral. A ideia de comunicação está ligada à transparência quanto ao anúncio dos objetivos da política monetária, discussão sobre a metodologia para calibragem dos instrumentos e à divulgação das previsões e avaliações que o comitê de política monetária faz da economia.

Um regime de metas de inflação com clara metodologia e boa estratégia de comunicação pode melhorar a credibilidade da autoridade monetária de várias formas. Primeiro, a meta de inflação pode ajudar a esclarecer o público qual a função do banco central e quantificá-la em um objetivo verificável. Segundo, a responsabilização do banco central e a transparência na sua atuação passam a assumir um papel importante. Terceiro, a própria prática de metas de inflação pode influenciar a formação das expectativas de inflação. Ao se explicitar que a inflação baixa é o principal objetivo, as autoridades monetárias reduzem a incerteza sobre a prioridade dos diferentes objetivos de política. Além disso, a questão da relação de causalidade entre as taxas de inflação e as variáveis intermediárias se torna menos relevante, pois a estabilidade dos preços está sendo perseguida de forma direta. Desta forma, variáveis tais como o volume de agregados monetários e taxa de câmbio passam a ser apenas indicativos das condições de mercado.

A PRÁTICA DAS METAS DE INFLAÇÃO

Os problemas enfrentados tanto pelas regras de agregados monetários como pelos regimes de câmbio administrado levaram vários países industrializados a adotar regimes de metas de inflação nos últimos quatorze anos. O primeiro país a adotar tal mecanismo foi a Nova Zelândia, em março de 1990, seguida da Inglaterra, Suécia e Austrália. Ao longo da última década, variantes do regime de metas de inflação foram adotadas em países emergentes, dentre os quais Brasil, Chile, Israel, México, Coréia do Sul, África do Sul, Filipinas e Tailândia. Mais recentemente, o regime também foi adotado por economias em transição como República Tcheca, Hungria e Polônia.

Ainda que não haja consenso sobre o sucesso de tal mecanismo, pode-se afirmar que os bancos centrais dos países que o adotaram têm se mostrado satisfeitos com os resultados até aqui obtidos. Segundo Mishkin (2001), uma evidência forte desta avaliação é o fato que nenhum dos vários bancos centrais que adotaram um regime de metas de inflação o abandonou.³

A experiência internacional na adoção de metas de inflação indica alguns elementos-chave para o seu sucesso. Eles incluem a definição da meta e o anúncio público de um número para a inflação futura; o comprometimento com a estabilidade de preços no longo-prazo como o objetivo primário para a política monetária; a adoção de um procedimento claro para a formulação da política monetária; e a comunicação transparente do banco central com o público.

³ Analistas mais céticos argumentam que o tempo de existência do regime de metas de inflação é curto e que não houve grande oscilação, ou choque, na economia mundial neste período capaz de pôr em teste o mecanismo.

■ **A definição da Meta e o anúncio de um número para a inflação futura**

Como discutido acima, um regime de metas de inflação é caracterizado pelo anúncio oficial de uma taxa de inflação que será perseguida para um ou mais períodos, em termos de uma medida específica para a inflação. Os índices de preços ao consumidor são as escolhas mais comuns, pois são as medidas mais conhecidas pelo público em geral.

Todavia, um banco central pode optar por excluir do índice os componentes que acredita serem problemáticos para uma medida efetiva. Um exemplo claro é o preço do petróleo e derivados: enquanto o índice pode se mover para baixo quando a política monetária é restritiva, os componentes relacionados ao petróleo podem se elevar como resultado de um choque de oferta. Outros exemplos de componentes excluídos são os produtos agrícolas cujos preços sofrem forte influência sazonal. Países como Nova Zelândia e Canadá excluem preços de *commodities*, tal como petróleo, de sua medida de meta de inflação. Já Chile e Coréia do Sul excluem, além dos preços do petróleo e os dos combustíveis, aqueles dos produtos agrícolas.

Após a definição do índice empregado como medida, devem ser escolhidos o valor numérico e o prazo para que a meta seja atingida. No caso da Inglaterra, quando a meta de inflação foi adotada, em outubro de 1992, o objetivo era mantê-la em 2,5%, com intervalo de 1% a 4%, por um período de 12 meses. Quando de sua adoção no Brasil, em junho de 1999, a meta era de uma inflação anual (medida pelo IPCA) de 5,5%, com limite inferior 3% e superior 8%, para o ano calendário de 2000. Nova Zelândia e Canadá adotaram metas ainda mais rígidas, intervalos de 0 a 2% e 1 a 3%, respectivamente.

■ **Comprometimento com a estabilidade de preços no longo-prazo como o objetivo primário para a política monetária**

A própria definição da meta para a inflação deixa clara ser a estabilidade de preços no longo-prazo um objetivo importante para a política monetária. Países tais como Nova Zelândia, República Checa, Israel e Coréia do Sul, por exemplo, têm como objetivo único a estabilidade de preços. Já Brasil e Chile alinham à estabilidade de preços o objetivo de estabilidade do sistema financeiro. O México inclui ainda a funcionalidade do sistema de pagamentos.

Mesmo em países com regimes mais flexíveis, onde não existe legislação específica que cria o regime de metas de inflação, tais como Inglaterra, Canadá e Austrália, o comprometimento com a estabilidade de preços é claro. Nesses países, contudo, a preocupação é maior com a tendência da inflação no longo-prazo ao invés de um número para a taxa de inflação.

■ **Adoção de um procedimento claro para a formulação da política monetária**

A adoção de uma meta de inflação confere ao banco central um objetivo claro, sem estabelecer *a priori* como o banco deve agir para atingi-la. Isso é uma vantagem, pois a condução da política monetária pode ser adaptada de acordo com diferentes condições que se apresentam. Contudo, estudos formais sugerem a utilização das taxas de juros nominais de curto prazo, segundo a Regra de Taylor, em resposta às oscilações no nível de preços e no produto.⁴ A Regra de Taylor recomenda ao banco central elevar as taxas de juros quando inflação e produto estão acima de suas metas numéricas.

⁴ Para mais detalhes ver Taylor (1983).

Inversamente, quando a inflação e o produto estão abaixo de suas metas, o banco central deve reduzir as taxas de juros.⁵

Ao se adotar um regime de metas de inflação, a política monetária passa a ser centrada no comportamento futuro do índice de preços, reduzindo-se a ênfase anteriormente dada ao acompanhamento de objetivos intermediários, tais como taxa de câmbio e evolução dos agregados monetários. Todavia, o monitoramento da evolução de uma variedade de indicadores que auxiliam a previsão da inflação é importante. Países como Canadá e Suécia adotaram um “indicador de condições monetárias” (*monetary conditions indicator*) que consiste de uma combinação ponderada da taxa de câmbio e taxas de juros de curto-prazo como um indicador de política monetária. Outras variáveis monitoradas pela autoridade monetária incluem os agregados monetários, volume e evolução do crédito, preços de *commodities*, nível de utilização da capacidade instalada e evolução da renda do trabalhador.

■ **Comunicação transparente do banco central com o público**

Em geral, a estratégia de comunicação do banco central está ligada à idéia de transparência. Em alguns países, a melhoria na transparência está ligada a uma maior independência do banco central, sob argumento de que a independência do banco central o sujeita à responsabilização pelo cumprimento ou não da meta. Todavia, mesmo em situações onde não há independência formal do banco central, como no caso do Brasil, existem importantes instrumentos de comunicação entre o condutor da política monetária e os agentes de mercado. Dois instrumentos que conferem transparência à execução da política monetária são a edição de um *boletim de inflação* e a publicação das previsões e avaliações que o comitê de política faz da economia.

O Banco da Inglaterra, por exemplo, publica o *Inflation Report* com periodicidade trimestral contendo uma análise detalhada dos fatores que podem afetar a taxa de inflação e previsões da inflação futura para vários cenários. Os bancos centrais do Canadá e da Suécia publicam documentos similares. A Reserva Federal da Nova Zelândia é obrigada a divulgar um documento explicando sua política com periodicidade pelo menos semestral. Os bancos centrais da Coreia do Sul, do Chile e do México publicam tanto boletins de inflação como previsões. O Banco Central do Brasil (Bacen) publica mensalmente a ata da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) com as informações e análises que embasaram a decisão do Comitê quanto à taxa de juros de curto-prazo. Além desta ata, o Bacen divulga semanalmente o Relatório de Mercado (contém entre outras as expectativas de inflação) e trimestralmente o Relatório de Inflação.

O REGIME DE METAS NO BRASIL – ESPECIFICIDADES E PONTOS PARA DISCUSSÃO

A discussão acima indica que o regime de metas adotado no Brasil, a partir de junho de 1999, contém os elementos-chave necessários para sua eficiência. Todavia, isto não significa que o regime está imune a críticas e propostas de aprimoramento.

No quesito *definição da meta e o anúncio de um número para a inflação futura*, há dúvidas sobre qual é a melhor medida de inflação que deve ser empregada como meta. A recente oscilação dos preços do petróleo no mercado internacional afetaram negativa-

⁵ Um problema associado à Regra de Taylor reside no fato desta ignorar a taxa de câmbio. Este problema é agravado para países em desenvolvimento devido a sua dependência em relação a saldos comerciais.

mente as trajetórias das expectativas de inflação e dos juros no Brasil. A discussão aqui é se o regime de metas deve ou não estar suscetível a choque de oferta ou somente a choque de demanda. Outro ponto importante é a discussão sobre a questão da inércia inflacionária resultante, por exemplo, da indexação de contratos de energia e telefonia ao IGP, de poder normativo da justiça do trabalho (a prática de conceder 100% da inflação passada aos salários), entre outros sobre a medida de inflação utilizada para se computar a meta.⁶ Nestas circunstâncias, poderia se indicar o emprego do núcleo da inflação pelo IPCA como indicador para efeitos de meta.

Aliado a isto, surge a dúvida quanto ao horizonte para a meta. No Brasil a meta é fixada para cada ano calendário, ao invés de mirar na manutenção das expectativas de inflação em 12 meses em valores próximos a meta. Se o objetivo é a estabilidade no longo-prazo, talvez fosse mais apropriado perseguir a estabilidade das expectativas de inflação em um horizonte fixo e mais longo, segundo a qual o foco da política monetária seria na trajetória e permitir uma convergência mais suave da inflação para os níveis desejados.⁷ O processo de condução da política monetária não ficaria mais sujeito às pressões que se apresentam ao final de cada ano.

No quesito *comprometimento com a estabilidade de preços no longo-prazo como o objetivo primário para a política monetária*, está claro o comprometimento do Banco Central do Brasil (Bacen) com a meta. O decreto 3.088 de 1999 estabelece que “Ao Banco Central do Brasil compete executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas.” (art. 2º). No mesmo decreto, estabelece que o Presidente do Bacen deve encaminhar ao Ministro da Fazenda comunicação aberta cada vez que a meta é extrapolada.⁸ Além disso, o mesmo presidente deve comparecer ao Congresso Nacional, semestralmente, para prestar contas das ações do Banco.⁹ Todo este arcabouço confere credibilidade a ação do Bacen, mas a falta de independência formal pode ser um limitante quanto ao nível de credibilidade que a instituição pode adquirir ao longo do tempo. A recomendação seria a independência formal do Banco e a conseqüente blindagem de suas decisões de política monetária às pressões políticas sempre presentes.

Quanto à *adoção de um procedimento claro para a formulação da política monetária*, fica claro que Bacen emprega a Regra de Taylor, calibrando a taxa de juros de curto-prazo para cima ou para baixo na medida que as expectativas de inflação se distanciam ou se aproximam da meta fixada. As datas para realização das reuniões do Copom, bem como as datas previstas para divulgação de suas atas são definidas com

⁶ Em 2003, por exemplo, a contribuição da inércia para a inflação foi de 5,9 pontos percentuais, ou 63,7% em contribuição percentual. Já os preços administrados (excluídos os repasses cambiais e inércia) contribuíram com 1,7 ponto percentual, ou 17,8% em contribuição percentual.

⁷ A meta para 2006 foi fixada pela Resolução do Banco Central do Brasil nº 3.210, de 2004, em 4,5% com intervalo de tolerância de menos 2% e mais 2%.

⁸ O parágrafo único de artigo 4º do decreto 3.088 de 1999 reza que, em caso de descumprimento da meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN):

“... o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda, que deverá conter:

I – descrição detalhada das causas do descumprimento;

II – providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e

III – o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.”

⁹ A Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece, em seu art. 9º que “(...) o Banco Central do Brasil apresentará, em reunião conjunta das comissões temáticas pertinentes do congresso nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços”.

bastante antecedência, o que também colabora para uma maior credibilidade da autoridade monetária nacional.

Os mecanismos de *comunicação do banco central com o público* são claros e fixados em regulamento. Além das atas do Copom, da prestação de contas ao Congresso Nacional e da carta aberta enviada ao Ministro da Fazenda quando a meta não é cumprida, o Bacen deve divulgar até o último dia de cada trimestre civil um Relatório de Inflação abordando o desempenho do regime, os resultados das decisões passadas e uma avaliação prospectiva da inflação. Todavia, as expectativas de inflação futura computadas pelo Bacen atribuem peso excessivo àquelas de instituições financeiras e suas idiossincrasias. A recomendação é para que o Bacen passe a atribuir maior peso às expectativas dos “formadores de preços”. Da forma como atua, o Copom decide pelo “ajuste-fino” da economia com base em informações potencialmente enviesadas.

Em síntese, o conjunto de legislação e regulamentos que introduziram o regime de metas de inflação no Brasil é amplo. Todavia, pequenas questões práticas apontam para a necessidade de aperfeiçoamentos em alguns pontos específicos, tais como:

- considerar a adoção do núcleo do IPCA como medida para a meta;
- considerar a adoção de uma meta para as expectativas de inflação em 12 meses, com foco na tendência;
- considerar a independência institucional do Banco Central do Brasil;
- considerar a adoção de mecanismos para se mensurar as expectativas de inflação dos “formadores de preços”.

Medidas como estas contribuiriam para tornar o regime de metas menos suscetíveis aos choques de oferta e as variações de preços administrados, e com potencial impacto positivo sobre sua eficiência e credibilidade ao tornar o sistema mais flexível e transparente.

REFERÊNCIAS:

BARRO, R. Recent developments in the theory of rules versus discretion, **Economic Journal**, 96 (380a): 23-37, 1986.

_____. **Macroeconomics**. John Wiley & Sons, Inc. 1997.

BERNANKE, B. and Mishkin, F. Inflation targeting: a new framework for monetary policy? **The Journal of Economic Perspectives**, 11(2): 97-116, 1997.

GREEN, J. Inflation targeting: theory and policy implications. **IMF working paper** 96/65.

KYDLAND, F. and Prescott, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. **Journal of Political Economy**, 85(3): 473-492, 1977.

MISHKIN, F. One decade of inflation targeting in the real world: what do we know and what do we need to know? **NBER working paper**, n. 8397, 2001.

_____. From monetary targeting to inflation targeting: lessons from the industrialized countries. In: **Banco de México, Stabilization and Monetary Policy: The International Experience**. Banco de México: Cidade do México, 2002): 99-139.

TAYLOR, J. Comments on 'Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy. **Journal of Monetary Economics**, 12: 123-25, 1983.

WEYMARK, D. Inflation targeting, announcements, and imperfect credibility, Department of Economics. **Vanderbilt University Working Paper** n. 01-W24R, 2002.

Brasil. Presidência da República, Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999.

_____. Decreto S/N, de 26 de junho de 2002.

Brasil. Banco Central do Brasil. Resoluções 2.615, 2.744, 2.842, 2.972 e 3.108.

Confederação Nacional da Indústria - CNI

Diretoria Executiva - DIREX

Diretor Executivo: José Augusto Coelho Fernandes

Diretoria de Operações – DIOP

Diretor: Marco Antonio Reis Guarita

Unidade de Política Econômica

Coordenador: Flávio Castelo Branco

Unidade de Pesquisa, Avaliação e Desenvolvimento

Coordenador: Renato da Fonseca

Superintendência Corporativa – SUCORP

Unidade de Comunicação Social – UNICOM

Editoração: Florita Paes

Superintendência de Serviços Compartilhados – SSC

Área Compartilhada de Informação e Documentação – ACIND

Normalização: Fernando Ouriques de Vasconcelos Junior