



ECONOMIA MONETÁRIA

GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Ano letivo 2025.2

Professor: Francisco Cavalcanti

PARTE 4

Condução de Política Monetária

Condução de Política Monetária

Objetivos de Aprendizado

- Definir e reconhecer a importância de um **âncora nominal**
- Identificar os **seis objetivos potenciais** da política monetária
- Distinguir entre **mandatos hierárquicos** e **mandatos duplos**
- Comparar **vantagens e desvantagens** da meta de inflação
- Descrever as **mudanças na estratégia do Federal Reserve** ao longo do tempo
- Listar as **lições da crise financeira global** e suas implicações para a meta de inflação
- Avaliar respostas do banco central a **bolhas de ativos**
- Entender os **critérios para escolha do instrumento de política monetária**
- Interpretar a **Regra de Taylor** como instrumento hipotético para a taxa dos Fed Funds

Condução de Política Monetária

Importância

- A política monetária é essencial para a **saúde da economia**
- Política **muito expansionista** → inflação alta e menor eficiência
- Política **muito restritiva** → recessão, desemprego e possível deflação
- A **deflação** é particularmente danosa, pois aumenta a instabilidade financeira

Condução de Política Monetária

Meta de Estabilidade de Preços

- Nas últimas décadas, formuladores de política reconheceram os **custos sociais e econômicos da inflação**
- **Estabilidade de preços** = inflação **baixa e estável**
- A inflação elevada gera **incerteza** e **ineficiência** econômica
- Dificulta decisões de consumo, investimento e planejamento público
- **Evidências empíricas**: inflação reduz o **crescimento econômico de longo prazo**
- **Hiperinflação** (Argentina, Brasil, Rússia, Zimbábue) → colapso econômico e social
- A inflação também **afeta a coesão social**, pois grupos competem para manter seu poder de compra

Condução de Política Monetária

O Papel da Âncora Nominal

- **Definição**

- **Âncora nominal**: variável nominal (ex.: taxa de inflação ou oferta de moeda) usada para **vincular o nível de preços**
- Objetivo: garantir **estabilidade de preços e expectativas de inflação estáveis**

- **Funções**

- Mantém a **variável nominal dentro de uma faixa estreita**
- Promove **baixa inflação esperada**
- Reduz o problema da **inconsistência temporal** (*time inconsistency problem*)

- **Problema da Inconsistência Temporal**

- Políticas discricionárias de curto prazo podem gerar **benefícios imediatos**, mas **custos no longo prazo**

Condução de Política Monetária

Inconsistência Temporal

- **Analogia do Cotidiano**

- Exemplo: promessa de fazer dieta → curto prazo traz tentações → plano é abandonado
- Políticos e bancos centrais enfrentam o mesmo dilema:
 - Curto prazo: expandir para reduzir desemprego
 - Longo prazo: aumento da **inflação esperada** e **nenhum ganho em produto**

- **Consequência**

- Expansão monetária **surpreende apenas uma vez**
- Após isso, agentes ajustam suas expectativas → inflação alta **sem aumento de produção**

- **Solução**

- **Seguir regras claras** (como pais que mantêm disciplina)
- A **âncora nominal** atua como essa regra:
 - Impõe **restrições previsíveis**
 - Reduz **pressões políticas** por políticas excessivamente expansionistas
 - Melhora o **desempenho inflacionário de longo prazo**

Condução de Política Monetária

Outros Objetivos da Política Monetária

- Além da estabilidade de preços, os bancos centrais também perseguem outros cinco objetivos principais:
 1. Alto nível de emprego e estabilidade do produto
 2. Crescimento econômico
 3. Estabilidade dos mercados financeiros
 4. Estabilidade das taxas de juros
 5. Estabilidade nos mercados cambiais
- Esses objetivos estão interligados e, muitas vezes, podem entrar em **conflito** entre si, exigindo **trade-offs** nas decisões de política monetária.

Condução de Política Monetária

Alto Emprego e Estabilidade do Produto

- **Importância do alto emprego**
 - Reduz **sofrimento humano** causado pelo desemprego
 - Evita **ociosidade de recursos** (fábricas e trabalhadores inativos → menor PIB)
- **Tipos de desemprego**
 - **Friccional**: resultado da busca por empregos mais adequados; é **benéfico**
 - **Estrutural**: resultado do **descompasso entre habilidades e vagas**; é **indesejável** e pouco afetado pela política monetária
- **Taxa Natural de Desemprego**
 - Nível de desemprego **consistente com o pleno emprego**
 - Denotada como u_n , geralmente entre **4,5% e 5%**
 - Associa-se ao **produto potencial** Y_p
$$\text{Pleno emprego} \Rightarrow Y = Y_p$$

Condução de Política Monetária

Crescimento Econômico

- **Relação com o emprego**
 - Crescimento e alto emprego caminham juntos:
 - **Baixo desemprego** → mais investimento → **maior produtividade e crescimento**
 - **Alto desemprego** → menor incentivo ao investimento
- **Políticas pró-crescimento**
 - **Políticas de oferta (supply-side):**
 - Incentivos fiscais para **investimento e poupança**
 - Aumento do capital produtivo e da capacidade de crescimento
 - O papel da política monetária nesse incentivo **ainda é tema de debate**

Condução de Política Monetária

Estabilidade dos Mercados Financeiros e das Taxas de Juros

- **Estabilidade Financeira**

- Crises financeiras **interrompem o fluxo de crédito e investimento**
- Levaram à criação do **Federal Reserve** (após o pânico bancário de 1907)
- Objetivo: **evitar crises e promover estabilidade sistêmica**

- **Estabilidade das Taxas de Juros**

- Reduz **incerteza econômica** e facilita o **planejamento de consumo e investimento**
- Volatilidade dos juros → perdas em títulos de longo prazo → **falências bancárias**
- Nos anos 1980–1990, variações bruscas das taxas causaram **graves problemas** em instituições financeiras

Condução de Política Monetária

Estabilidade nos Mercados Cambiais

- **Importância crescente do câmbio**
 - O valor do **real** influencia diretamente a competitividade e a inflação:
 - **Apreciação** → exportações menos competitivas
 - **Depreciação** → pressão inflacionária interna
- **Por que buscar estabilidade cambial**
 - Evita grandes oscilações que dificultam o **planejamento de comércio exterior**
 - Melhora previsibilidade para **empresas e investidores**
 - Em economias mais abertas, a **estabilidade do câmbio** é ainda mais crucial

Condução de Política Monetária

Estabilidade de Preços como Objetivo Principal?

- **No longo prazo:**
 - **Não há trade-off** entre inflação e desemprego.
 - Inflação *alta* \nRightarrow desemprego *menor*
 - A estabilidade de preços **favorece o crescimento**, a **estabilidade financeira** e a **estabilidade das taxas de juros**.
- **No curto prazo:**
 - A estabilidade de preços pode **entrar em conflito** com:
 - Estabilidade do produto (PIB)
 - Estabilidade das taxas de juros
- **Exemplo:**

Quando o desemprego cai e a economia aquece \rightarrow inflação sobe \rightarrow o banco central aumenta juros \rightarrow queda no produto e mais volatilidade.

Condução de Política Monetária

Mandato Hierárquico vs. Mandato Duplo

- **Mandato Hierárquico**

- Prioriza **estabilidade de preços**; outros objetivos são secundários.
- Exemplo: **Banco Central Europeu, Banco da Inglaterra, Banco do Canadá, Banco da Nova Zelândia.**
- Base legal (Tratado de Maastricht):
- “O objetivo primário é manter a estabilidade de preços; sem prejuízo desse objetivo, apoiar políticas econômicas gerais.”

- **Mandato Duplo (Federal Reserve)**

- Dois objetivos **coiguais**:
 - **Estabilidade de preços**
 - **Máximo emprego / estabilidade do produto**
- Base legal: promover “crescimento de longo prazo compatível com preços estáveis e juros moderados”.

Condução de Política Monetária

Qual Mandato é Melhor?

- **Sem diferença teórica no longo prazo:**
 - Se “pleno emprego” = **taxa natural de desemprego**, ambos são compatíveis.
- **Na prática:**
 - **Hierárquico:** pode dar ênfase excessiva ao controle da inflação.
 - **Duplo:** pode levar a **políticas expansionistas de curto prazo**, gerando o **problema de inconsistência temporal**.
- **Conclusão:**
 - O ideal é que a **estabilidade de preços seja o objetivo principal no longo prazo**,
mas **não o único foco no curto prazo**.
 - Mandatos só são eficazes se mantêm **credibilidade e flexibilidade**.

Condução de Política Monetária

O que é “Metas de Inflação” (Inflation Targeting)

- **Estratégia de política monetária** que combina metas explícitas de inflação e compromisso com a transparência.
- **Elementos principais:**
 1. **Anúncio público** de metas numéricas de inflação (médio prazo).
 2. **Compromisso institucional** com a estabilidade de preços.
 3. **Abordagem informacional ampla** (vários indicadores, não só agregados monetários).
 4. **Transparência** — comunicação constante com o público e mercados.
 5. **Accountability** — o banco central é **responsabilizado** por cumprir a meta.
- **Exemplo:** adotado pela **Nova Zelândia (1990)**, seguido por **Canadá, Reino Unido, Suécia, Finlândia, Austrália, Espanha, Israel, Chile e Brasil**.

Condução de Política Monetária

Experiências de Metas de Inflação

- **Nova Zelândia (1990)**

- Meta inicial: 3%–5%, reduzida para 0%–3%.
- Governador do BC **pode ser demitido** se metas não forem atingidas.
- Inflação caiu de >5% para <2% (1992), com **recessão temporária e alta do desemprego**, mas crescimento forte depois.

- **Canadá (1991)**

- Metas progressivas até 1%–3%.
- Inflação: >5% → 0% (1995) → ~2% depois.
- Custos iniciais: desemprego acima de 10%, depois queda.

- **Reino Unido (1992)**

- Meta inicial: 1%–4%; depois fixada em 2,5% (e 2% desde 2003).
- Adoção trouxe **queda sustentada da inflação e redução do desemprego**.
- Banco da Inglaterra ganhou **independência para definir juros**.

Condução de Política Monetária

Vantagens das Metas de Inflação

- **Principais benefícios:**

1. Reduz o **problema de inconsistência temporal**
 2. Aumenta a **transparência**
 3. Fortalece a **accountability** (responsabilização)
 4. Garante **coerência com princípios democráticos**
 5. Melhora o **desempenho macroeconômico**
- Esses elementos ajudam a **fortalecer a credibilidade** da política monetária e a **ancorar expectativas** de inflação.

Condução de Política Monetária

Redução do Problema de Inconsistência Temporal

- **Problema:**
 - Governos e bancos centrais podem ser tentados a **estimular a economia no curto prazo** com políticas expansionistas → resultando em **inflação futura mais alta**.
- **Solução via metas de inflação:**
 - Ao definir **uma meta numérica clara**, o banco central se torna **mais responsável e menos sujeito à pressão política**.
 - O debate público passa a focar no que o banco central **pode fazer no longo prazo**:
 - Controlar *a inflação, não criar crescimento permanente*.
 - Resultado: **menor risco de políticas inflacionárias de curto prazo**.

Condução de Política Monetária

Aumento da Transparência

- **Metas de inflação são facilmente compreendidas pelo público.**
- **Práticas comuns:**
 - Comunicação constante com governo, mercados e sociedade.
 - **Relatórios públicos** e campanhas de informação (ex.: *Inflation Report* do Banco da Inglaterra).
 - Uso de linguagem acessível, gráficos e explicações claras.
- **Comunicação cobre:**
 - **Objetivos e limitações** da política monetária
 - **Valor numérico** da meta e sua justificativa
 - **Estratégia** para atingir a meta
 - **Explicações** para eventuais desvios
- **Efeitos:**
 - Reduz **incerteza** sobre juros e inflação
 - Melhora o **planejamento do setor privado**
 - Estimula o **debate público** e a compreensão da política monetária

Condução de Política Monetária

Aumento da Accountability (Responsabilização)

- **Transparência** → maior cobrança pública.
- **Exemplo extremo:**
 - **Nova Zelândia:** o presidente do Banco Central pode ser **demitido** se a meta for descumprida.
- **Outros casos:**
 - Accountability menos formal, mas reforçada pela **visibilidade** das ações e resultados.
 - Sucesso em manter a inflação estável **aumenta o apoio político e social** ao banco central e à sua independência.
- **Resumo:**
 - “Metas bem definidas tornam o banco central responsável, mesmo sem punições legais.”

Condução de Política Monetária

Coerência com Princípios Democráticos e Desempenho

- **Princípios democráticos:**

- O banco central é **responsável perante autoridades eleitas**.
- O governo define os **objetivos gerais**, mas o banco central tem **autonomia operacional**.
- Garante **controle público sem interferência política direta**.

- **Melhora de desempenho:**

- Países com metas reduziram **inflação e expectativas inflacionárias**.
- Após a desinflação, **a inflação permaneceu baixa**, mesmo em períodos de expansão.
- Resultados sustentam a **credibilidade e estabilidade macroeconômica**.

Condução de Política Monetária

Desvantagens das Metas de Inflação

- **Principais críticas:**

1. **Sinais atrasados** (delayed signaling)
2. **Rigidez excessiva** na política monetária
3. **Maior volatilidade do produto**
4. **Baixo crescimento econômico**

- Essas críticas variam conforme o desenho institucional e a prática do regime.

Condução de Política Monetária

Sinais Atrasados e Suposta Rigidez

1. Sinais atrasados

- A inflação **reage lentamente** à política monetária → os efeitos só aparecem **após longos defasagens**.
- A meta, portanto, **não sinaliza imediatamente** a postura da política monetária.

2. Rigidez excessiva

- Crítica: metas de inflação seriam **regras rígidas**, limitando respostas a choques imprevistos.
- Na prática, as metas são **flexíveis**:
 - Usam todas as informações disponíveis.
 - Permitem **discrição limitada**, ou “**discrição constrangida**” (Bernanke & Mishkin).
 - Ajustam metas **gradualmente** conforme o ciclo econômico.
- *Prática real: “Metas de inflação flexíveis.”*

Condução de Política Monetária

Volatilidade do Produto e Crescimento Econômico

3. Potencial aumento da volatilidade

- Foco excessivo na inflação pode gerar política **muito restritiva** → maior oscilação do PIB.
- Na prática, bancos centrais adotam **metas acima de zero** (ex.: 2%) para evitar **deflação** e perdas reais.
- Exemplo: Japão sofreu **deflação e estagnação prolongada** antes de adotar meta de 2% (2013).

4. Crescimento econômico

- Durante a fase de desinflação: queda temporária do produto.
- Após estabilização: **crescimento e emprego retomam níveis anteriores ou superiores**.
- Metas de inflação não prejudicam o crescimento; podem até **promovê-lo indiretamente**.

Condução de Política Monetária

Evolução da Estratégia de Política Monetária do Fed

- **Panorama geral:**

- A estratégia do Federal Reserve evoluiu ao longo do tempo.
- Antes de Ben Bernanke (até 2006): regime **“Just Do It”**, sem meta formal de inflação.
- A partir de 2012: adoção de **meta de inflação flexível**.

Condução de Política Monetária

A Estratégia “Just Do It” (1980s–2006)

- **Características:**

- Política bem-sucedida: **baixa inflação e bom desempenho macroeconômico**, sem meta nominal explícita.
- Existia um “**âncora implícita**”: compromisso de longo prazo com o controle da inflação.
- Estratégia **antecipatória e preventiva**, usando múltiplas fontes de informação.

- **Motivação:**

- Efeitos da política monetária ocorrem com **longos defasagens**:
- Impacto *no produto*: ≈ 1 ano Impacto *na inflação*: ≈ 2 anos
- Por isso, o Fed precisava agir **antes** que a inflação se manifestasse.

- **Exemplo:**

- Alta dos juros (1994–1995) → impediu avanço inflacionário.
- Redução preventiva de juros (2007) → resposta inicial à crise financeira.

Condução de Política Monetária

Pontos Fortes e Fracos do “Just Do It”

- **Forças:**

- Estratégia **prospectiva** e **prudente**, semelhante às metas de inflação.
- Evitou políticas excessivamente expansionistas.
- Reduziu o **problema de inconsistência temporal**.

- **Fraquezas:**

- **Baixa transparência:** decisões pouco comunicadas → incerteza nos mercados.
- **Dificuldade de accountability:** sem critérios públicos de desempenho.
- **Incompatibilidade com princípios democráticos:** pouca supervisão e comunicação.
- **Risco político:** menor controle público → possibilidade de decisões de curto prazo.

Condução de Política Monetária

O Caminho até o Regime de Metas de Inflação

- **Greenspan (1987–2006):**
 - Resistiu à adoção formal de metas de inflação.
 - Preferia manter a flexibilidade e a confidencialidade.
- **Bernanke (a partir de 2006):**
 - Defensor da **transparência** e da **meta numérica de inflação**.
 - Criou um comitê interno no FOMC para discutir comunicação e metas.
 - Avanços graduais:
 - **2007:** projeções de inflação com horizonte de 3 anos.
 - **2009:** projeções de inflação de longo prazo sob “política apropriada.”
 - **2010–2011:** apoio crescente dentro do Fed, com **Janet Yellen** como aliada.
- **Marco final:**
 - **Janeiro de 2012:** adoção oficial da **meta de inflação de 2% (PCE)**
 - Documento: *Statement on Long-Run Goals and Monetary Policy Strategy*
 - Regime: **meta flexível**, compatível com o **duplo mandato** (inflação e emprego).

Condução de Política Monetária

O Fed e Outros Bancos Centrais

- **Meta de inflação flexível nos EUA:**
 - Combina:
 - **Objetivo numérico (2%)**
 - **Autonomia operacional**
 - **Preocupação com o emprego**
- **Comparação internacional:**
 - O **Banco Central Europeu (BCE)** também pratica uma **forma branda de meta de inflação**,
 - sem meta formal rígida, mas com foco na **estabilidade de preços**.
- **Síntese:**
 - O Fed chegou tardiamente à formalização da meta de inflação, mas manteve um regime mais **flexível e adaptado ao contexto americano**.

Condução de Política Monetária

Lições da Crise Financeira Global (2007–2009)

- Quatro grandes lições:

1. **Importância do setor financeiro:**

- Choques financeiros têm **efeitos macroeconômicos muito maiores** do que se supunha.

2. **Limite inferior dos juros (zero lower bound):**

- Forçou o uso de **políticas monetárias não convencionais** (como *quantitative easing*).

3. **Custo elevado das crises:**

- Recessões profundas, **crescimento baixo e desemprego alto por uma década.**
- **Dívida pública** crescente e risco de **default** em alguns países.

4. **Estabilidade de preços \neq estabilidade financeira:**

- O período de baixa volatilidade pré-crise (“**Grande Moderação**”) gerou **excesso de confiança** e **assunção de riscos excessivos.**

Condução de Política Monetária

Implicações para o Regime de Metas de Inflação

- As lições da crise financeira global **não contradizem** o regime de metas de inflação.
- No entanto, indicam a necessidade de uma **maior flexibilidade e ajustes** nesse regime.
- As discussões envolvem:
 1. O **nível da meta de inflação**.
 2. O **grau de flexibilidade** do regime.
 3. A **resposta a bolhas de ativos** e riscos financeiros.

Condução de Política Monetária

Nível da Meta de Inflação

- A maioria dos bancos centrais mantém meta próxima a **2%**.
- O **problema do limite inferior zero** (zero lower bound) motivou propostas de **eleva a meta** para 4%.
- Segundo Blanchard et al. (IMF):
$$i_r = i - \pi^e$$
 - Com meta de 2%: $i_r = 0 - 2 = -2\%$
 - Com meta de 4%: $i_r = 0 - 4 = -4\%$
- Maior meta → **mais espaço para política expansionista** quando juros atingem zero.

Condução de Política Monetária

Custos de uma Meta Mais Alta

- Benefícios de uma meta maior **ocorrem apenas** em períodos de taxa de juros zero.
- Como esses episódios são raros, os **benefícios são limitados**.
- Já os **custos da inflação** — distorções e incertezas — são **contínuos**.
- Assim, o ganho potencial não compensa o custo permanente de inflação mais alta.

Condução de Política Monetária

Risco de Perder a Credibilidade

- **Difícil estabilizar** a inflação em 4%.
- Se 4% for aceitável, o público pode perguntar: “por que não 6% ou 8%?”
- Essa lógica alimentou a inflação crescente dos anos 1960–70.
- A desinflação no início dos anos 1980 (era Volcker) foi **muito custosa**.
- Por isso, os bancos centrais são **hostis** à ideia de elevar a meta.

Condução de Política Monetária

Flexibilidade nas Metas de Inflação

- Antes da crise, a “flexibilidade” significava **permitir desvios temporários** da meta para estabilizar o produto.
- Após a crise, reconhece-se que **estabilidade de preços e produto não garante estabilidade financeira**.
- Assim, bancos centrais precisam incorporar a **estabilidade financeira** ao desenho das metas.
- Isso leva à questão: **como reagir às bolhas de ativos?**

Condução de Política Monetária

Tipos de Bolhas de Ativos

- **Bolhas impulsionadas por crédito:**
 - Crédito fácil → aumento nos preços de ativos → mais crédito → nova alta nos preços.
 - Quando estoura, o ciclo se inverte: crédito encolhe, preços caem, economia desacelera.
 - Exemplo: **crise imobiliária de 2008.**
- **Bolhas de euforia irracional** (sem crédito):
 - Causam **menos danos** (ex: bolha das “.com” nos anos 1990).
 - Menor risco sistêmico, pois não afetam balanços bancários.

Condução de Política Monetária

Políticas para Lidar com Bolhas

- **Debate “lean vs. clean”**: agir antes (“lean”) ou apenas depois (“clean”)?
- **Greenspan** defendia não tentar “estourar” bolhas:
 - Difíceis de identificar.
 - Juros são instrumento “grosseiro”.
 - Aumentos de juros podem causar recessão.
 - Melhor **agir após o estouro**, com política monetária expansionista.
- Após 2008, surgiu consenso de que **bolhas de crédito exigem resposta preventiva**.
 - Ferramentas principais:
 - **Política macroprudencial** (requisitos de capital, supervisão, limites de crédito).
 - **Política monetária** pode complementar, se regulação for ineficaz.
- Lição central: **não adotar postura de “laissez-faire”** diante de bolhas de crédito.

Condução de Política Monetária

Instrumentos e Alvos da Política Monetária

- Bancos centrais controlam diretamente os **instrumentos da política monetária**:
 - Operações de mercado aberto, Requerimentos de reserva, Taxa de redesconto, Juros sobre reservas, Compras de ativos em larga escala, *Forward guidance*
- Para avaliar se a política é **expansionista** ou **contracionista**, observa-se o **instrumento de política** (*policy instrument*).
- Dois tipos principais:
 1. **Agregados de reservas**: reservas totais, reservas não emprestadas, base monetária.
 2. **Taxas de juros de curto prazo**: taxa dos *federal funds* e equivalentes.
- O instrumento pode estar ligado a um **alvo intermediário** (ex: M2 ou taxa de juros de longo prazo), que serve de ponte entre os **instrumentos** e os **objetivos finais** (inflação, emprego, crescimento).

Condução de Política Monetária

Agregados x Taxas de Juros: Um Conflito

- O banco central **não pode controlar simultaneamente** um agregado monetário e uma taxa de juros.
- Se adota **meta para reservas não emprestadas (NBR*)**, a **taxa de juros flutua** quando há choques de demanda por reservas.
- Se adota **meta para a taxa de juros i_f^*** a **quantidade de reservas flutua** em resposta a choques.
- **Conclusão:**
Política monetária deve escolher **um único instrumento operacional**, ou agregados monetários ou taxas de juros.

Condução de Política Monetária

Critérios para Escolher o Instrumento

- **Observabilidade e Mensurabilidade**

- Taxas de juros: facilmente observáveis e imediatas.
- Agregados monetários: têm atraso de medição (≈ 2 semanas).
- Porém, a **taxa nominal** não mede o **custo real do crédito**:

$$i_r = i - \pi^e$$

- i_r : taxa de juros real
- i : taxa nominal
- π^e : inflação esperada

Condução de Política Monetária

Critérios para Escolher o Instrumento

- **Controlabilidade**
 - O Fed **controla bem as taxas de juros de curto prazo**.
 - Mas **não controla as expectativas de inflação** → não controla i_r .
 - Agregados também sofrem com volatilidade de moeda em circulação.
- **Efeito Previsível sobre os Objetivos**
 - O instrumento deve ter **efeito previsível sobre inflação, produto e emprego**.
 - Pesquisas mostram: **taxas de juros** se relacionam de forma **mais estável** com os objetivos → preferidas pelos bancos centrais modernos.

Condução de Política Monetária

A Regra de Taylor

- A **Regra de Taylor** define o alvo da taxa dos *federal funds*:

$$i_f = \pi + i_r^* + \frac{1}{2}(\pi - \pi^*) + \frac{1}{2}(y - y^*)$$

- i_f : taxa dos *federal funds* alvo
 - π : inflação corrente
 - π^* : meta de inflação
 - i_r^* : taxa real de equilíbrio ($\approx 2\%$)
 - $y - y^*$: hiato do produto
- Exemplo numérico:
$$i_f = 3 + 2 + 0,5(1) + 0,5(1) = 6\%$$

Condução de Política Monetária

Princípio de Taylor:

- O banco central deve **aumentar a taxa nominal mais que o aumento da inflação**.
- Garante elevação da taxa real → **evita desancoragem das expectativas**.
- A violação desse princípio (anos 1970) → **Grande Inflação**.
- Desde 1979, a adesão ao princípio trouxe **estabilidade de preços e crescimento sustentado**.