

## RESSALVA

Atendendo solicitação do(a) autor(a), o texto completo desta dissertação será disponibilizado somente a partir de 06/09/2018.

Kaio Augusto Pinto Alli

A política monetária em Keynes como um conjunto de regras para a estabilização econômica



ARARAQUARA – S.P.  
2016

Kaio Augusto Pinto Alli

A política monetária em Keynes como um conjunto de regras para a estabilização econômica

Trabalho de Dissertação de Mestrado, apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras – Unesp/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

**Linha de pesquisa:** Teoria econômica

**Orientador:** Prof. Dr. Mario Luiz Possas

ARARAQUARA – S.P.  
2016

Alli, Kaio

A política monetária em Keynes como um conjunto de regras para a estabilização econômica / Kaio Alli – 2016

100 f.

Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Estadual Paulista "Júlio de Mesquita Filho", Faculdade de Ciências e Letras (Campus Araraquara)  
Orientador: Mario Luiz Possas

1. Teoria econômica. I. Título.

KAIO AUGUSTO PINTO ALLI

A política monetária em Keynes como um conjunto de regras para a estabilização econômica

Trabalho de Dissertação de Mestrado, apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras – Unesp/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

**Linha de pesquisa:** Teoria econômica

**Orientador:** Prof. Dr. Mario Luiz Possas

Data da defesa: 06/09/2016

**MEMBROS COMPONENTES DA BANCA EXAMINADORA:**

---

**Presidente e Orientador:** Prof. Dr. Mario Luiz Possas/ UFRJ.

---

**Membro Titular:** Prof. Dr. Mário Augusto Bertella/ UNESP

---

**Membro Titular:** Prof. Dr. Giuliano Contento de Oliveira/ UNICAMP.

**Local:** Universidade Estadual Paulista  
Faculdade de Ciências e Letras  
**UNESP – Campus de Araraquara**

Para minha família, meu pai Itamar Alli, minha mãe Marcia Alli, e minha irmã Ana Eliza Alli, que sempre estiveram do meu lado me incentivando e dando suporte para ir à busca de todos os meus sonhos; aos meus avós, Nelson Alves, Marcia Margarida, e Maria Thereza que são um exemplo de vida para mim; ao meu avô Aymar Alli, hoje ausente, que levo comigo no meu coração e sei que está hoje aqui, presente comigo neste grande momento.

## AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. Mario Luiz Possas, que me orientou neste projeto e me proporcionou um grande aprendizado em todas as nossas reuniões, sempre com bons conselhos e muita dedicação.

A turma do Programa de Pós-Graduação em Economia da UNESP, que fez ser tão especial esse período em minha vida. Em especial aos amigos Gabriel Reis e Paulo Pedroso, companheiros em várias noites de estudos e lutas para chegar até esse momento. A minha namorada Tayna Botan, que sempre me deu apoio e confiou no meu potencial para esta conquista.

A República Cafundó, que me acolheu na cidade de Araraquara-SP e me proporcionou grandes amigos que levarei para sempre em minha vida.

“O pato selvagem mergulhou até o fundo – o mais fundo que pôde chegar – e agarrou-se firmemente à vegetação, às algas e ao lodo ali existentes; seria necessário um cão extremamente hábil para mergulhar e trazê-lo de volta à superfície”.

J.M. Keynes

## RESUMO

Partindo da teoria de Keynes sobre o funcionamento da economia - que é marcada pela necessidade de os agentes tomarem decisões acerca de um futuro incerto - e tendo por base o já tradicional debate regras *versus* discricionariedade, esta pesquisa propõe uma investigação sobre a política monetária em Keynes, tentando sugerir que esta não deve, necessariamente, ser feita de maneira discricionária pela Autoridade Monetária, ao contrário do que afirmam alguns keynesianos e pós-keynesianos. Queremos mostrar que a adoção de certas regras que possibilitam gerar confiança e credibilidade entre os agentes econômicos, em busca da estabilidade dos preços e do ambiente macroeconômico, pode ser uma orientação política compatível com a teoria keynesiana.

**Palavras – chave:** Teoria keynesiana; Política Monetária; regras *versus* discricionariedade.

## ABSTRACT

Starting from Keynes's theory of the functioning of the economy – which is marked by the need for agents to make decisions about an uncertain future – and based on the traditional debate rules versus discretion, this study proposes a research on monetary policy according to Keynes and the Post-Keynesians, trying to suggest that this should not necessarily be done in a discretionary way by the Monetary Authority, contrary to what some Keynesians and post-Keynesians hold. We intend to show that the adoption of certain rules that make it possible to build trust and credibility among economic agents, in pursuit of stability both of prices and the macroeconomic environment, can be a political orientation compatible with Keynesian theory.

**Keywords:** Keynesian Theory; Monetary policy; rules versus discretion.

**LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 Equilíbrio Subótimo e Ótimo .....	31
Figura 2 O regime monetário de metas de inflação em um modelo pós-keynesiano.....	61
Figura 3 Modelo de regra de política monetária com a incorporação da taxa de câmbio à luz de Keynes e dos pós-keynesianos.....	93

**LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 O jogo de Política Monetária entre a Autoridade Monetária e o agente econômico.....	32
Quadro 2 A regra no sentido de Friedman .....	38
Quadro 4 Mecanismo de transmissão da política monetária para Economias Abertas..	82

**LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 Vantagens e Desvantagens do Regime de Metas de Inflação.....	45
Tabela 2 Questionamentos acerca da regra de Taylor .....	49
Tabela 3 Argumentos em favor das regras .....	52
Tabela 4 Argumentos em favor da discricionarietà .....	55
Tabela 5 Os principais benefícios adquiridos ao incorporar o regime monetário de metas de inflação com o receituário teórico de Keynes e dos pós-keynesianos.....	62
Tabela 6 Os principais benefícios adquiridos ao incorporar a regra de Taylor com o receituário teórico de Keynes e dos pós-keynesianos .....	65
Tabela 7 Os objetivos imediatos da política monetária do arcabouço teórico de Keynes e dos pós-keynesianos .....	70
Tabela 8 Os aspectos cruciais da política cambial em uma economia monetária da produção .....	73

## SÚMARIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>15</b>
<b>2 BREVES CONSIDERAÇÕES ACERCA DE KEYNES E A ECONOMIA MONETÁRIA DA PRODUÇÃO .....</b>	<b>17</b>
2.1 Moeda e liquidez.....	19
2.2 Moeda e Investimento .....	20
2.3 Incerteza e expectativa.....	21
2.4 Estado de Expectativa e incerteza.....	25
<b>3 O DEBATE REGRAS VERSUS DISCRICIONARIEDADE .....</b>	<b>29</b>
3.1 Origens do debate regras <i>versus</i> discricionariiedade .....	29
3.1.2 O modelo de Kydland e Prescott (1977) .....	29
3.1.3 O modelo de Barro e Gordon (1983) .....	33
3.1.4 O debate entre os pós-keynesianos.....	34
3.2 Diferença entre Regra e Política Passiva.....	36
3.2.1 A Regra no sentido de Friedman .....	37
3.2.2 A ineficácia da política monetária .....	39
3.2.3 O equívoco entre Regra e Política Passiva .....	41
3.3 O que é considerado como regra pelo <i>mainstream</i> na política monetária.....	43
3.4 O regime monetário de metas de inflação .....	43
3.4.1 Arcabouço teórico .....	43
3.4.2 Desenho institucional .....	44
3.4.3 Vantagens e desvantagens do regime monetário de metas de inflação.....	45
3.5 Regra de Taylor.....	46
3.5.1 Arcabouço Teórico .....	46
3.5.2 Críticas à Regra de Taylor .....	47
3.6 Argumentos em favor das regras.....	49
3.7 O que é considerado como discricionariiedade.....	52
3.8 Argumentos a favor da discricionariiedade .....	53
3.9 Considerações Adicionais .....	55
<b>4. UMA PROPOSTA ALTERNATIVA À LUZ DE KEYNES E DOS PÓS-KEYNESIANOS .....</b>	<b>57</b>
4.1 Metas de Inflação em uma economia Keynesiana .....	57
4.1.1 O modelo de Mark Setterfield.....	58
4.1.2 Os principais benefícios adquiridos ao incorporar o regime monetário de metas de inflação com o receituário teórico de Keynes e dos pós-keynesianos.....	61
4.2 Regra de Taylor pela óptica Keynesiana.....	63

4.2.1 Os principais benefícios adquiridos ao incorporar a regra de Taylor com o receituário teórico de Keynes e dos pós-keynesianos .....	64
4.3 Breves considerações acerca da política monetária em Keynes .....	66
4.3.1 A importância das políticas econômicas para o arcabouço teórico de Keynes e dos pós-keynesianos.....	66
4.3.2 A política monetária no arcabouço teórico de Keynes e dos pós-keynesianos....	67
4.3.3 Os objetivos da política monetária no arcabouço teórico de Keynes e dos pós- keynesianos .....	68
4.4 Breves considerações acerca da política cambial em Keynes .....	71
4.5 A existência do elemento contra-cíclico no arcabouço teórico de Keynes e dos pós- keynesianos .....	74
4.6 A importância da coordenação entre as políticas econômicas no arcabouço teórico de Keynes e do pós-keynesianos.....	77
4.7 Um modelo de regra de política monetária para incorporar uma variável representativa de modificações na conjuntura internacional econômica .....	80
4.7.1 Breve revisão de alguns modelos que incorporam a taxa de câmbio nas regras de política monetária.....	83
4.7.2 . Uma tentativa de proposta alternativa de política monetária como regras para a estabilização do ciclo econômico à luz de Keynes e dos pós-keynesianos.....	90
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	94
REFERÊNCIAS .....	97

## 1 INTRODUÇÃO

As proposições abordadas por Keynes em seus trabalhos não podem ser vistas apenas a partir de uma consideração estanque de elementos, mas como a proposta de um modelo novo que se apresente como referência teórica para a economia, cujos comportamentos afetam o modo pelo qual as variáveis monetárias devem ser estudadas, ou seja, sua abordagem não se limita a uma situação específica, mas busca a funcionalidade da economia em todas as suas situações relevantes.

O presente trabalho tem por objetivo fazer uma releitura das ideias apresentadas acerca da política monetária de Keynes e dos pós-keynesianos, que diferentemente da visão ortodoxa, para quem a política monetária não consegue causar efeitos permanentes sobre o lado real da economia, as políticas no arcabouço teórico keynesiano, de maneira geral, buscam como principais objetivos o pleno emprego e a estabilidade.

Em se tratando de política monetária, na perspectiva de Keynes e dos pós-keynesianos, pelo fato de vivermos em um ambiente econômico incerto, em que os agentes apostam no mercado sua riqueza na intenção de acumular mais dela no futuro, a política monetária deve ser operacionalizada de tal forma a direcionar e estabilizar as expectativas dos agentes privados, gerando a possibilidade de crescimento apoiado em maior incentivo ao investimento.

Levaremos em consideração as características de uma “economia monetária da produção” segundo Keynes, assim como o já tradicional debate regras *versus* discricionariedade da política monetária. Este teve sua origem no confronto entre os *bullionistas* e os *antibullionistas* que ocorreu durante as primeiras décadas do século XIX; e na controvérsia teórica entre a *Currency School* (Escola do meio-circulante), a *Banking School* (Escola Bancária) e a *Free Banking School* (Escola dos Bancos Livres) por volta da terceira década do século XIX e posteriormente ganhou maior destaque com os trabalhos de Kydland e Prescott (1977) e Barro e Gordon (1983). Procuraremos mostrar que as perspectivas de Keynes e da teoria pós-keynesiana permitem a adoção de algumas regras para a política monetária, com o intuito de perseguir maior estabilidade no sistema de preços e o crescimento do nível de atividade. Assim, procuraremos mostrar que ela não deve ser pensada exclusivamente como um conjunto de ações discricionárias, como é enfatizado por boa parte dos keynesianos e pós-keynesianos, incluindo alguns autores de destaque - Tobin (1983) e Wray (2007) entre eles.

De fato, a fixação de regras de política monetária deve ser feita com o intuito de alavancar um dos principais papéis da política monetária, que é a promoção de um ambiente mais estável para a formulação de expectativas e tomada de decisões acerca do futuro. O anúncio prévio dos objetivos do governo e das ferramentas utilizadas para atingir tais objetivos não deveria sinalizar ineficácia na política, pois o comportamento dos agentes pode ser influenciado na direção do alcance de tais objetivos se forem mais claramente debatidos e entendidos.

Por fim, este trabalho não pretende formular um esquema que formate o regime de política monetária para Keynes, pois isso envolve um esforço de pesquisa que vai além do escopo deste trabalho. Porém, é clara a importância de se entender melhor o funcionamento de política econômica a partir de Keynes, para que se possam (i) compreender as decisões tomadas pelos agentes; e (ii) atuar de maneira que o ambiente econômico se torne mais estável para os que nele atuam.

Para cumprir o objetivo proposto, o trabalho contará com três capítulos, além desta introdução (cap. 1) e da conclusão. O capítulo 2 fornece a apresentação e discussão das premissas teóricas do trabalho, com o intuito de expor brevemente a teoria da “economia

monetária da produção” de Keynes, que representa uma realidade econômica inergódica, guiada pelo lado da demanda, em que os agentes se defrontam com incerteza em relação ao futuro, sendo necessário então estimular o *animal spirits* dos empresários para que eles tomem decisões em investimentos produtivos em lugar de buscar apenas liquidez, dessa forma aumentando a renda e o emprego da economia.

Exposto o marco teórico, o capítulo 3 tratará do debate sobre regras *versus* discricionarieidade na política monetária, compreendendo os argumentos a favor de cada um dos lados e investigando o que hoje é considerado como regra e como discricionarieidade da política monetária para os *policymakers*.

No quarto capítulo busca-se compreender se a política monetária nas perspectivas de Keynes e dos pós-Keynesianos permite a adoção de algumas regras. Esta parte se iniciará mostrando como as metas de inflação e a regra de Taylor (ou semelhante) são passíveis de ser incorporadas no arcabouço teórico de Keynes e dos pós-keynesianos. A isso vai seguir a análise da possibilidade de inclusão da taxa de câmbio nesse tipo de fórmula, o que será tratado particularmente no contexto da política monetária, inclusive para o combate da inflação. Será buscada uma forma de explicitar a conexão entre a taxa de juros e a taxa de câmbio em termos de regras para a condução da política monetária, em função do *trade-off* existente entre taxa de juros e taxa de câmbio na economia. Procuraremos mostrar que uma opção desse tipo é preferível a manter apenas uma meta explícita de inflação (ao lado da meta de produto) como função exclusiva da taxa de juros, e de como isso poderia eventualmente se tornar uma regra mais realista. Serão feitas ainda considerações acerca dos elementos contra-cíclicos como parte de uma regra (ou em certos casos, como regra alternativa) para a condução da política monetária e mostrar que este elemento contra-cíclico não é apenas vinculado à política fiscal, como tratado pela maior parte da literatura, mas que também pode ser proporcionado por elementos da política monetária.

Finalmente, as considerações finais acerca do tema proposto discutem os resultados encontrados e futuras linha de pesquisa que podem ser derivadas desta.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As proposições apresentadas nesse trabalho não têm a intenção de representar propostas concretas, testadas empiricamente, de política monetária para o sistema econômico de algum país em específico. Trata-se apenas de uma releitura de princípios gerais, que devem ser ainda melhor desenvolvidos e adaptados para às circunstâncias históricas e institucionais de cada tipo de economia. Assim, as considerações que foram feitas neste trabalho são apenas pontos de partida para um tratamento mais meticuloso de temas que são fundamentais para a política monetária e pautados a partir de uma perspectiva pós-keynesiana.

Escolhemos analisar o modelo econômico apresentado por Keynes em nossa pesquisa por acreditar que este nos traz de volta à realidade ao propor um modelo de economia monetária da produção, uma economia guiada pelo lado da demanda, em que os agentes possuem incerteza em relação ao futuro, o que torna necessário estimular o *animal spirits* dos empresários para que eles optem por investimentos produtivos, proporcionando assim o aumento da renda e da riqueza.

A teoria de Keynes, orientada pelo pressuposto da não neutralidade da moeda, considera que a política monetária é capaz de afetar o lado real da economia. Mais do que isso, na teoria keynesiana a política monetária pode ser uma importante ferramenta na busca pela geração de maior segurança para os agentes no momento da tomada de suas decisões.

Neste contexto, como primeira etapa de nosso trabalho, resgatamos o antigo debate de regras *versus* discricionariedade acerca da condução da política monetária. Um tema que sempre gerou muita controvérsia entre os estudiosos e que teve o seu maior destaque com os escritos de Kydland e Prescott (1977) e Barro e Gordon (1983a e 1983b), que ofereceram novos elementos para esse debate.

Ao investigar o tema, notamos que os defensores das regras alegam que o ganho de credibilidade, o compromisso assumido, a fácil comunicação fornecida pelas regras, a existência de defasagem nas decisões de política monetária e a perda de reputação resultante da adoção de políticas discricionárias ineficientes, são os principais argumentos que levariam a Autoridade Monetária a optar por regras na condução da política monetária.

Já os defensores da discricionariedade enfatizam a flexibilidade adquirida pela Autoridade Monetária, a diversidade de choques no ambiente econômico e a capacidade de melhor interação entre a política monetária e as demais políticas econômicas, como sendo os principais atributos que incentivariam os formuladores de política a optar pela discricionariedade.

Vale ressaltar que, apesar de parte dos pós-keynesianos serem a favor da discricionariedade na condução da política monetária, essa não é uma opinião unânime nessa escola de pensamento, pois a presença de incerteza é um fator que preocupa os agentes na economia e uma regra de política monetária pode ser capaz de contribuir para reduzi-la, ao fazer com que expectativas sejam balizadas para evitar que a Autoridade Monetária incorra em erros sistemáticos.

Ademais, não devemos generalizar as regras como sendo algo similar às políticas passivas, pois a própria necessidade da utilização de instrumentos para conseguir cumprir com os objetivos estabelecidos pela regra já desvincula em grande parte o conceito de regra do de políticas passivas.

Neste trabalho buscamos compreender se, na perspectiva de Keynes e dos pós-keynesianos, a política monetária permite a adoção de uma regra para a sua condução. Ao

examinar a política monetária em Keynes, notamos que a sua preocupação está vinculada, principalmente, com a promoção de maior riqueza social por meio do fomento ao *animal spirits* do empresário, que é a todo momento confrontado com a incerteza inerente ao sistema.

Mostrou-se que a política monetária pautada no arcabouço teórico de Keynes e dos pós-keynesianos, tanto em sua concepção quanto em sua operacionalização, visa à manutenção ou elevação dos níveis de demanda efetiva por meio da estabilização das expectativas dos empresários, de modo a criar um ambiente estável e que estimule os empresários a efetuar novos investimentos.

Para atingir tais objetivos, alguns aspectos de uma política monetária baseada em Keynes são muito relevantes, como por exemplo, a atuação contra-cíclica por parte dos formuladores de política econômica, que além de desempenhar um importante papel de sinalização para os agentes, evita também que a Autoridade Monetária adote escolhas erráticas, que dificultem o entendimento do cenário e impeçam que haja maior clareza sobre as expectativas para os contextos futuros.

Outro importante aspecto é a necessidade da coordenação com as demais políticas econômicas como uma exigência para o alcance dos objetivos predeterminados pelos formuladores de política econômica. Keynes dá sinais em sua Teoria Geral, mesmo que de forma indireta, de que estava ciente que a coordenação na utilização dos instrumentos pode ser uma forma vantajosa de amenizar os impactos negativos e potencializar os impactos positivos das políticas monetária, fiscal e cambial, por torná-las consistentes frente aos agentes econômicos.

Tendo isso em mente, nossas considerações nos levam a crer que a política monetária pode ser regrada não apenas para que seus objetivos não sejam adversos em relação aos efeitos da intervenção estatal mas, essencialmente, pelo fato de a política monetária ser uma regra na qual o empresário se apoia em relação à decisão de investir ou não.

Dito de outra forma, a política monetária em Keynes pode não ser estritamente discricionária: ela pode possuir uma lógica, ou um programa de política que implicaria para a Autoridade Monetária dar claros sinais aos agentes, seja por meio de uma fórmula mecânica ou pelo pré-anúncio de suas ações; possuir ações com características contra-cíclicas para amenizar os efeitos dos momentos de pico e vale de uma economia; e fazer com que haja coordenação entre as políticas econômicas para conseguir sucesso no alcance dos vários objetivos de política econômica.

Para isso, tentamos desenvolver um modelo de regra para condução da política monetária que incorpore a taxa de câmbio como uma de suas variáveis e seja compatível com os pressupostos da teoria de Keynes e dos pós-keynesiana.

Nosso modelo é baseado naqueles que foram desenvolvidos por Taylor (1999b) e Ball (1999) e que foram brevemente expostos no capítulo 3. O ponto de partida de nosso modelo está em três equações: uma equação de determinação caracteriza por uma curva IS para uma economia aberta; uma equação de *trade-off* configurada por uma curva de Phillips pós-keynesiana para uma economia aberta (2); e uma relação empírica aos moldes da desenvolvida por Ball (1999) que retrata a interdependência existente entre as variáveis taxa de juros e taxa de câmbio.

A ideia de nosso modelo é proporcionar a Autoridade Monetária a possibilidade de escolher, dentre inflação e produto, qual variável pretende priorizar ao formular a sua política monetária, ou pelo menos tratar de forma explícita o respectivo *trade-off*.

Assim, em nossa regra de política, a Autoridade Monetária estipula uma meta a ser alcançada para uma das duas variáveis, produto ou inflação, ou ambas; ao definir o valor

dessa meta, a Autoridade Monetária determinará de forma unívoca o nível de taxa de juros que satisfaz a combinação de produto e inflação escolhida.

Cabe ressaltar que a tentativa de propor um modelo de regra para a condução da política monetária com a inclusão da variável taxa de câmbio na perspectiva pós-keynesiana visa a atender as seguintes necessidades: ajudar no processo de balizamento das expectativas dos agentes; implicar a necessidade da coordenação entre as políticas monetária e cambial para o alcance dos objetivos perseguidos; e assumir o mesmo parâmetro para a determinação da taxa de juros em resposta às flutuações da inflação e do produto, não havendo portanto, uma preferência *a priori* na regra pela inflação em detrimento do produto.

Observa-se que anunciar antecipadamente qual será a resposta da política econômica em cada caso e assim não provocar surpresas nos agentes econômicos é um dos importantes fatores levados em conta na política monetária a partir de Keynes; não haveria o porquê de uma regra, ou derivações da mesma, não serem levadas em conta no processo decisório, tendo em vista que quanto maior o número de informações relevantes disponíveis, melhores poderão ser os impactos das políticas adotadas.

Portanto, em uma economia monetária da produção, se a atuação da Autoridade Monetária fosse simplesmente casuística, ela não funcionaria como base para balizar a decisão dos agentes; pelo contrário, poderia deixá-los em condições ainda mais inseguras, ao ameaçar mudar constantemente de acordo com conveniências imprevistas, sem seguir uma lógica pré-determinada, o que causaria distúrbios na formulação das expectativas.

## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, R. P. (1987). Expectativas, incerteza e instabilidade no capitalismo: uma abordagem a partir de Keynes. *Revista de Economia Política*, v.7, n.2, p.81-95, São Paulo: Brasiliense.
- ARESTIS, P., FERRARI-FILHO, F., & TERRA, F. H. B. (2015). *Post Keynesian Macroeconomic Policy Regime*. JEL: E12; E6; E60.
- BALL, L. M. (1999). *Policy Rules for Open Economies*. University of Chicago Press, (p. 127 - 156).
- BARRO, R. J., & GORDON, D. B. (1983). *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*. *Journal of Monetary Economics* 12, 101-121. North-Holland.
- BARRO, R. J. (1984). *Rules versus Discretion*. *National Bureau of Economic Research*, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138.
- BARRO, R. J. (1986). *Recent Developments in the Theory of Rules Versus Discretion*. *The Economic Journal*, Vol. 96, Supplement: Conference Papers, pp. 23-37.
- BIBOW, J. (2002). *Keynes on Central Banking and the structure of monetary policy*. *History of Political Economy*, v. 34, n. 4, pp. 749-787.
- BUITER, W. H. (2008). *Central banks and financial crises*. Discussion paper of Financial Markets Group of the London School of Economics and Political Science, n. 619
- CARNEIRO, D. D., & WU HON YEN, T. (2000). Juros e Câmbio: Haverá Combinações de Instrumentos menos Desgastantes para as Metas de Inflação? Texto para Discussão, Departamento de Economia, PUC-Rio.
- CARVALHO, F. J. C. (1988). Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos, *Pesq. Plan. Econ.* Rio de Janeiro, dezembro.
- CARVALHO, F. J. C. (1994). Temas de política monetária Keynesina. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, (15)1;33-61.
- CARVALHO, F. J. C. (1999). Políticas econômicas para economias monetárias. In: Lima, G.T.; Sicsú, J. and Paula, L.F. ed. *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, pp. 258-81.
- CARVALHO, F. J. C. (2005). Uma Contribuição ao Debate em torno da Eficácia da Política Monetária e Algumas Implicações para o Caso do Brasil. *Revista de Economia Política*, vol. 25, nº 4 (100), pp. 323-336.
- CARVALHO, F. J. C. et. al. (2007). *Economia Monetária: Teoria Política*. 2ª edição revista e atualizada. Editora Campus. Rio de Janeiro-RJ
- CARVALHO, F. J. C. (2008). Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. *Revista Análise Econômica*, Porto Alegre, ano 26, n. 50, p. 7-25.
- CASTRO, V. (2011). Can Central Banks' monetary policy be described by a linear (augmented) Taylorrule or by a nonlinear rule? *Journal of Financial Stability* 7,p.228–246.
- CLARIDA, R., GALÍ, J., & GERTLER, M. (1998). *Monetary policy rules in practice Some international evidence*. *European Economic Review* 42, 1033—1067.
- CHICK, V. (1936). *Macroeconomia após Keynes: um reexame da teoria geral*; tradução de Jefferson Chaves Boechat e Daniel Camarinha, Rio Janeiro: Forense Universitária, 1993.
- DAVIDSON, P. (2003). *Post keynesian macroeconomic theory*. Cheltenham, Edward Elgar.
- DEQUECH, D. (1999). *Expectations and confidence under uncertainty*, *Journal of Post Keynesian Economics*; Spring; 21, 3; ABI/INFORM Global pg. 415.

- DEQUECH, D. (2004). *Uncertainty: individuals, institutions and technology*, Cambridge Journal of Economics, **28**, 365–378.
- DEUQUECH, D. (2011). *Uncertainty: A Typology and Refinements of Existing Concepts*, Journal of Economic Issues, Vol. XLV No. 3 September.
- DILLARD, D. (1976). A teoria econômica de John Maynard Keynes. São Paulo: Pioneira.
- DILLARD, D. (1984). *Keynes and Marx: A Centennial Appraisal*, Vol. 6, No. 3, pp 421-432. Journal of Post Keynesian Economics.
- FERRARI-FILHO, F., & CONCEIÇÃO, O. A. C. (2001). A noção de incerteza nos pós-keynesianos e institucionalistas: uma conciliação possível? In: Encontro Nacional de Economia, XXIX, Salvador, 2001. Anais... Salvador, p. 1-17. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2001/artigos/200101324.pdf>, acesso em: 18/06/2010.
- FERRARI-FILHO, F., & TERRA, F. H. B. (2012) O modus operandi das políticas econômicas keynesianas, Cadernos IHU ideias, ano 10 · nº 162 · ISSN 1679-0316.
- FERRARI-FILHO, F., CUNHA, A. M., & BICHARA, J. S. (2014). *Brazilian countercyclical economic policies as a response to the Great Recession: a critical analysis and an alternative proposal to ensure macroeconomic stability*. Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 36, No. 3 513.
- FISHER, S. (1988). *Rules versus Discretion in Monetary Policy*. National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138.
- FLOOD, R. P., & ISARD, P. (1989). *Monetary Policy Strategies*. Staff Papers - International Monetary Fund, Vol. 36, No. 3, pp. 612-632.
- FRIEDMAN, M. (1968). The role of monetary policy. The American Economic Review, v.LVIII (1), p. 117.
- GALA, P. (2006). Política Cambial e Macroeconomia do Desenvolvimento. Tese apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas como requisito para a obtenção do título de Doutor em Economia de Empresas.
- GARLIPP, J. R. D. (2004). Economia Desregulada. In: XAVIER, C.L. (org). Desenvolvimento desigual. Uberlândia: Edufu, dezembro. p. 9-72.
- KING, M. (1997). *Changes in UK monetary policy: Rules and discretion in practice*. Journal of Monetary Economics 39, 81-97.
- KEYNES, J. M. (1933). *The distinction between a co-operative economy and an entrepreneur economy*. In: D. MOGGRIDGE (ed.) Collected Writings of John Maynard Keynes. Londres, Macmillan Press, vol. XXIX, 500, 1978.
- KEYNES, John Maynard. (1933a). Uma teoria monetária da produção. Economia em Revista, v.8, n.1 e n.2, p.5-7, janeiro-dezembro de 2000.
- KEYNES, John Maynard. (1933b). A Distinção entre uma Economia Cooperativa e uma Economia Empresarial. Economia em Revista, v.9, n.1 e n.2, p.7-13, janeiro-dezembro de 2001.
- KEYNES, J. M. (1979). *The General Theory and After: a supplement*. The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXIX. London: Royal Economic Society.
- KEYNES, John Maynard. (1985). A teoria geral do emprego, do juro e da moeda – 2. Ed. – São Paulo. Nova Cultura.
- KOZICKI, S. (1999). *How Useful Are Taylor Rules for Monetary Policy?* Economic Review. Second Quarter. Federal Reserve Bank of Kansas City.
- KUHN, C. V., & TOSTES, F. S. (2010). Regimes Monetários no Brasil: uma Análise pós-keynesiana para o Período 1994-2008. Revista do Departamento de Ciências Econômicas, do Departamento de Ciências Administrativas e do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de Santa Cruz do Sul. No. 42.

- KYDLAND, F. E., & PRESCOTT, E. C. (1977). *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3, pp. 473-492.
- LAVOIE, M. (2006). *A Post-Keynesian Amendment to the new Consensus on Monetary Policy*. Journal compilation. Blackwell Publishing Ltd, 9600 Garsington Road, Oxford, UK and 350 Main St, Malden, MA, 02148, USA.
- LIBÂNIO, G. A. (2000). Um Enfoque Keynesiano sobre a Credibilidade da Política Monetária. Revista de Economia Política. vol. 20, No. 4 (80).
- LIBÂNIO, G. A. (2004). Temas de Política Monetária: Uma Perspectiva pós-keynesiana. Texto para discussão ; 229, p. 22, Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar.
- MCCALLUM, T. B. (1988). *Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 29, 173-204 North- Holland.
- MENDONÇA, H. F. (2001). Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro. Economia e Sociedade, Campinas, (16): 65-81.
- MENDONÇA, H. F. (2002). A Teoria da Credibilidade da Política Monetária. Revista de Economia Política, vol. 22, nº 3 (87).
- MENDONÇA, H. F. (2002). Metas para a Taxa de Câmbio, Agregados Monetários e Inflação. Revista de Economia Política, vol. 22, nº 1 (85).
- MENDONÇA, H. F. (2003). Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas: Vantagens e Desvantagens de Duas Estruturas para Estabilização. Revista de Economia Política, vol. 23, nº 1 (89).
- MENDONÇA, H. F. (2007). Metas para inflação e taxa de juros no Brasil: uma análise do efeito dos preços livres e administrados. Revista de Economia Política, vol. 27, No. 3 (107), pp. 431-451.
- MINSKY, H. (1975) John Maynard Keynes. New York: Columbia University Press.
- MINSKY, H. (1993). Integração financeira e política monetária. Texto apresentado no Ciclo de Seminários “25 Anos de Economia na UNICAMP”, Campinas. Traduzido do inglês por Otaviano Canuto.
- MISHKIN, F. S. (2000). *Inflation Targeting in Emerging Market Countries*. NBER Working Paper No. 7618, JEL No. E5.
- MODENESI, A. M. (2005). Regimes Monetários: Teoria e a Experiência do Real. 1ª edição, Editora Manole Ltda. Barueri-SP.
- MONTES, G. C. & Feijó, C. A. (2007). Reputação, credibilidade e transparência da autoridade monetária e o estado de expectativa, Economia e Sociedade, Campinas, v16, n.2 (30), p. 151-170.
- MOREIRA, T. B. S., & CARVALHO-JUNIOR, A. C. C. A. (2013). Interação entre Políticas Monetária, Fiscal e Cambial no Brasil: um Enfoque sobre a Consistência das Políticas. Economia e Desenvolvimento, Recife (PE), v. 12, nº 1.
- MORGAN, J. (2009). *The limits of central bank policy: economic crisis and the challenge of effective solutions*. Cambridge Journal of Economics. Vol. 33. (4).
- NEVES, A. L., & OREIRO, J. L. (2006). Equilíbrios Múltiplos e Metas de Inflação num Modelo Macrodinâmico Pós-keynesiano. Anais do XXXIV Encontro Nacional de Economia da ANPEC, Salvador, Bahia.
- NEVES, A. L. (2007). Uma Análise Pós-Keynesiana do Regime de Metas de Inflação sobre a Distribuição de Renda e o Crescimento Econômico. Tese de Mestrado – Departamento de Economia, Universidade Federal do Paraná, Curitiba.
- OREIRO, J. L. (2000). Incerteza, Comportamento Convencional e Surpresa Potencial. Econômica, n.4, pp.111-138, dezembro.

- OREIRO, J. L. (2001). Bolhas, Incerteza e Fragilidade Financeira: Uma Abordagem Pós-Keynesina. *Revista Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, 5(2):7-45, julho-dezembro.
- OREIRO, J. L., & NEVES, A. L. (2009). Crescimento, Distribuição de Renda e Metas de Inflação num Modelo Macrodinâmico Pós-Keynesiano. *Revista EconomiA*, Brasília(DF), v.10, n.3, p.465–482.
- OREIRO, J. L. (2011). Economia Pós-Keynesiana: origem, programa de pesquisa, questões resolvidas e desenvolvimentos futuros. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v.32, n.2, p. 283-312, nov.
- ORPHANIDES, A. (2001). *Monetary policy rules based on real-time data*. *American Economic Review* v.91, no.4, p.964–985.
- PALLEY, T. I. *Post Keynesian Economics*. London: Macmillan, 1996.
- \_\_\_\_\_. "A Post Keynesian Framework for Monetary Policy: Why Interest Rate Operating Procedures Are Not Enough." In L.P. Rochon and C. Gnos (eds.), *Economic Policies: Perspectives from the Keynesian Heterodoxy*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, forthcoming.
- PAULA, L. F. (2002). Uma alternativa de política econômica para o Brasil. In *Cadernos Adenauer*, ano IV, no. 2, p. 59-92. Rio de Janeiro, Fundação Adenauer.
- PAULA, L. F. (2008). Política Econômica para o Crescimento e Estabilidade Macroeconômica: uma abordagem keynesiana com uma referência ao Brasil. In: Sicsú, J.; Vidotto, C. (Ed.). *Economia do Desenvolvimento: Teoria e Políticas Keynesianas*. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 217-239.
- RUDEBUSCH, G., & SVENSSON, L. E. O. (1999). *Policy Rules for Inflation Targeting*. University of Chicago Press. Vol. : 0-226-79124-6 , (p. 203 - 262).
- SETTERFIELD, M. (2006). *Is Inflation Targeting Compatible with Post Keynesian Economics?* *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 28, No. 4, pp. 653-671.
- SICSÚ J. (1997). Reputação das Autoridades Monetárias e Credibilidade das suas Políticas: uma Abordagem Pós-Keynesiana. *Est. Econ.*, São Paulo, Vol. 27, No. 1, p. 5-27.
- SICSÚ, J. (1997). A Negação da Eficácia da Política Monetária: a Alternativa de Keynes e dos Pós-Keynesianos. *Análise Econômica*. Ano 15, N. 28, p. 80-107.
- SICSÚ, J. (1999). O conceito de normalidade econômica Marshalliano e o discricionarismo monetário de Keynes. *Nova Economia*. Belo Horizonte. Vol. 9. No. 1.
- SICSÚ, J. (2001). *Credible Monetary Policy: A Post Keynesian Approach*. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 23, No. 4, pp. 669-687.
- SICSÚ, J. (2002). Teoria e Evidências do Regime de Metas Inflacionárias. *Revista de Economia Política*, vol. 22, nº 1 (85).
- SICSÚ, J. (2003). Políticas Não-Monetárias de Controle do Inflação: uma proposta pós-keynesiana. *Análise Econômica*. Ano 21, nº 39, março, Porto Alegre Faculdade de Ciências Econômicas. UFRGS. Periodicidade semestral.
- SICSÚ, J., OREIRO, J. L., & PAULA, L. F. R. (2004). Controle da dívida pública e política fiscal: uma Alternativa para um Crescimento Auto-Sustentado da Economia Brasileira. *Agenda Brasil*.
- SICSÚ, J. (2008). Planejamento estratégico do desenvolvimento e as políticas macroeconômicas. *Texto para Discussão*, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), No. 1346.
- SQUEFF, G. C., OREIRO, J. L., & PAULA, L. F. (2009). Flexibilização do Regime de Metas de Inflação em Países Emergentes: uma abordagem pós-keynesiana. In: Oreiro, J.L.; Paula, L.F; Sobreira, R. (Ed.). *Política Monetária, Bancos Centrais e Metas de Inflação: teoria e experiência brasileira*. Rio de Janeiro: Editora FGV.

- SVENSSON, L. E. O. (2000). *Open-economy inflation targeting*. Journal of International Economics 50, 155–183.
- TAYLOR, J. B. (1993). *Discretion versus policy rules in practice*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (39) 195-214 North-Holland.
- TAYLOR, J. B. (1999b). *The robustness and efficiency of monetary policy rules as guidelines for interest rate setting by the European central bank*. Journal of Monetary Economics 43, 655-679.
- TAYLOR, J. B. (2001). *The Role of the Exchange Rate in Monetary-Policy Rules*. The American Economic Review, Vol. 91, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred Thirteenth Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 263-267.
- TAYLOR, J. B.; WILLIAMS, J. C. (2011). *Simple and Robust Rules for Monetary Policy*. In: Friedman, B.; Woodford, M. (Eds.). Amsterdam: North-Holland, Elsevier. Handbook of Monetary Economics, v.3, p.829-859.
- TERRA, F. H. B. (2013). A Política Monetária na Perspectiva Pós-Keynesiana. Chamada MCTI/CNPq/MEC/CAPES No. 43. Ciências Humanas, Sociais e Sociais Aplicadas.
- TERRA, F. H. B. (2014). Uma interpretação pós-keynesiana do Regime de Metas de Inflação: poderia a Autoridade Monetária ser capturada pelo sistema bancário? Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política.
- TERRA, F. H. B., & FERRARI-FILHO, F. (2014). As Políticas Econômicas em Keynes: Reflexões para a Economia Brasileira no Período 1995-2011. Encontro Nacional de Economia Política. anpec.gov.br.
- TINBERGEN, J. (1952). *On the theory of economic policy*. Amsterdã, North Holland.
- TOBIN, J. (1983). *Monetary Policy: Rules, Targets, and Shocks*. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 15, No. 4, pp. 506-518.
- TOBIN, J. (1998). *Monetary policy: recente theory and practice*. Cowles Foundation Discussion Paper, n.1187.
- WRAY, L. R. (2007). *A Post-Keynesian View of Central Bank Independence, Policy Targets, and the Rules-versus-Discretion Debate*. University of Missouri–Kansas City. The Levy Economics Institute Working Paper Collection.