

# Uma análise das origens históricas e teóricas do Novo Consenso Macroeconômico<sup>1</sup>

Allan Heráclito Xavier Fernandes<sup>2</sup>

## RESUMO:

O artigo tem como objetivo apresentar algumas notas sobre o surgimento e a consolidação do chamado Novo Consenso Macroeconômico, buscando demonstrar as bases de tal estrutura teórica que tem elementos provenientes principalmente de escolas ortodoxas, a saber; a Novo Clássica, a escola dos Ciclos Reais de Negócios e a Novo keynesiana. Iremos apresentar algumas considerações acerca das condições econômico-sociais no período do pós-guerra e as mudanças nessas condições que levaram um conjunto de autores a propor novas teorias/escolas econômicas que mais tarde cederiam elementos que seriam incorporados pelo Novo Consenso. Assim, as bases constituintes destas escolas serão apresentadas neste trabalho, bem como será demonstrado em que medida elementos destas escolas serão utilizadas no Novo Consenso Macroeconômico. Sendo um instrumento central (de política econômica) constituinte do Novo Consenso, apresentaremos considerações sobre o Regime de Metas de Inflação, inclusive acerca de sua implementação e a operacionalização deste regime no Brasil. Em finais do artigo apresentaremos algumas críticas acerca do Regime de Metas de Inflação e por extensão ao Novo Consenso.

**Palavras-chave:** Novo Consenso Macroeconômico, Regime de Metas de Inflação, Superávit Primário, Novos Clássicos, Novos Keynesianos

## 1. Notas sobre o contexto econômico mundial dos anos 1970

O Novo Consenso Macroeconômico (NCM), por vezes também chamado de Nova Síntese Neoclássica, consolida-se a partir de debates de escolas econômicas neoclássicas que alcançaram proeminência sobretudo a partir dos anos 1970. Trata-se de um contexto de crise do capitalismo do pós-guerra, isto é, o fim do período de uma longa acumulação também denominado “era de ouro do capitalismo”<sup>3</sup> ou trinta anos gloriosos, que tem como marco final o choque do petróleo em 1973. Eram tempos em que o padrão monetário instituído no pós-guerra, ou seja, o padrão dólar-ouro,

---

<sup>1</sup> Agradeço enormemente as contribuições da Prof. Vanessa Jurgenfeld que coordenou a pesquisa da qual originou o presente artigo. Agradeço em especial as sugestões, indicações e correções que foram cruciais na elaboração deste trabalho. Os erros e as falhas que porventura aqui neste trabalho se apresentarem são de inteira responsabilidade do autor.

<sup>2</sup> Graduando do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM).

<sup>3</sup> Termo cunhado pelo historiador marxista Eric Hobsbawm. Ver: Hobsbawm, 1995.

estabelecido pelos acordos de Bretton Woods<sup>4</sup>, estava em fase final de sua vigência, consequentemente as sustentações teóricas, econômicas e sociais deste padrão monetário também sofriam contestações.

Coggiola destaca que da Segunda Guerra desencadearam-se convulsões político-sociais em boa parte do mundo, como greve de mineiros nos EUA e França, greves na Grécia ocupada pelos nazistas no ano de 1943, além de sublevações na África, Índia, China e América Latina. Todas estas revoltas somadas a uma façanha econômica da URSS, que conseguia altas cifras de produção de equipamentos bélicos para a guerra, colocava para as nações capitalistas a questão de uma destruição não revolucionária<sup>5</sup> do nazismo por parte dos Aliados (capitalistas). Uma série de concessões aos trabalhadores foram feitas após a guerra, evitando que conflitos radicais evoluíssem. Estas medidas visando conter um ímpeto revolucionário da classe trabalhadora configuraram o chamado Estado de Bem-estar Social, também conhecido como Estado Keynesiano<sup>6</sup>, regime observado na Europa e nos EUA. (COGGIOLA, 2010).

A correlação de forças na “era de ouro do capitalismo” permitiu que a classe trabalhadora obtivesse importantes conquistas sociais e participação mais significativa nos ganhos de produtividade obtidos no período. As concessões do Estado de Bem-estar Social foi um dos mecanismos utilizados para conter o ímpeto revolucionário dos trabalhadores em direção a alternativas socialistas, visto que, o modelo soviético colocava-se como uma alternativa atrativa para as classes proletárias (COGGIOLA, 2010; BARAN, 1986; HOBBSAWM, 1995).

A participação do Estado na economia, sobretudo, na reconstrução da Europa e nos investimentos em pesquisas e no setor bélico, gastos justificados pela Guerra Fria, se fez muito presente<sup>7</sup> nos anos da Segunda Guerra Mundial e no pós-guerra<sup>8</sup>. Para os industriais do setor armamentista dos EUA, que ganharam muito dinheiro no decorrer da guerra, o interesse era continuar vendendo e recebendo incentivos do Estado mesmo após findado o conflito. O que se

---

<sup>4</sup> Sobre o que foi Bretton Woods e o seu posterior declínio, ver Tavares (1983); Belluzzo (1995); Eichengreen (1995); Wachtel (1988).

<sup>5</sup> Para reconstruir as **relações capitalistas mundiais enquanto a guerra ainda grassava**, 730 delegados de 44 nações se encontraram em New Hampshire para a conferência monetária e financeira das (ainda formalmente inexistentes) Nações Unidas (COGGIOLA, 2010 p.4. **Grifos nossos**).

<sup>6</sup> Sobre o Estado de Bem-Estar Social, ver: Fiori, 1997.

<sup>7</sup> Corroborar Harvey (2008, p.129): “O Estado, por sua vez, assumia uma variedade de obrigações. Na medida em que a produção de massa, que envolvia pesados investimentos em capital fixo, requeria condições de demanda relativamente estáveis para ser lucrativa, o Estado se esforçava por controlar os ciclos econômicos com uma combinação apropriada de políticas fiscais e monetárias no período pós-guerra. Essas políticas eram dirigidas para as áreas de investimento público – em setores como o transporte, os equipamentos públicos etc. – vitais para o crescimento da produção e do consumo de massa e que também garantia um emprego relativamente pleno.”

<sup>8</sup> Sobre os gastos militares do governo norte-americano na Segunda Guerra Mundial, ver: Block, 1980.

verificou após a Segunda Guerra foi uma cooperação e um contínuo relacionamento (até institucionalizado) entre a indústria e os militares:

Em 1944, o presidente da *General Electric* propôs uma economia de guerra permanente: deveria existir um contínuo relacionamento entre a indústria e os militares [...] para os industriais norte-americanos, a alternativa seria a preservação do “Estado Militar” que garante lucros sem precedentes. (COGGIOLA, 2010, p.11).

Os gastos militares foram durante a guerra, e mesmo após ela, portanto, o grandes responsáveis pela expansão capitalista<sup>9</sup> e realização da mais valia; assim, “o setor armamentista criando uma demanda agregada improdutiva funcionava como um “volante de equilíbrio” da valorização do capital evitando crises de sobre-produção, mas criando fortes pressões inflacionárias.” (COGGIOLA, 2010, p.20)<sup>10</sup>.

O pós-guerra também foi caracterizado por um grande crescimento do comércio internacional, com uma transnacionalização da economia. Segundo Harvey (2008, p. 131): “o longo período de expansão do pós-guerra dependia de modo crucial de uma maciça ampliação dos fluxos de comércio mundial e de investimento internacional”. Para se ter um exemplo, “no período 1950-1973 o aumento das trocas mundiais foi da ordem de 8% ao ano em valores reais” (COGGIOLA, 2010, p.24). Na Europa, que se integrou a partir de uma série de tratados dos anos 1950, aumentou muito o comércio intra-regional no bloco. Era um período que Coggiola (2010) chamou de liberalismo dirigido (mais anti-protetionista do que liberal) e que a intervenção do Estado como regulador e agente econômico era, com todas as contradições e disputas internas no interior do aparato estatal, aceita pela maioria da burguesia (e aceita pela população pelas políticas do Estado de Bem-estar Social) e justificada teórica e economicamente pelo keynesianismo.

Após vários anos de expansão e acumulação capitalista<sup>11</sup>, este período marcado por desenvolvimentos tecnológicos e pela popularização de vários produtos começa o “caminho para a crise”, que surge em 1966-65 segundo Coggiola<sup>12</sup>:

Os índices oficiais da economia norte-americana, representativos dos lucros, das reservas internacionais, da utilização da capacidade instalada, do nível de emprego, atingiram seu

---

<sup>9</sup> Diz Coggiola (p.20): No auge da II Guerra Mundial, em 1944, os gastos militares dos EUA alcançaram 38% do seu PIB. No pico da Guerra da Coreia, em 1953, 14%. Na Guerra do Vietnã, em 1966, alcançavam 9,4% do PIB [...] Durante a guerra, os EUA chegaram a destinar ao setor militar 42% de seu PIB (1943 e 1944), 36% em 1945, 11% em 1946, caindo para a média de 6% entre 1947/1950, e de novo aumentando para 12,5% entre 1950/1955, em função dos gastos com a Guerra da Coreia.

<sup>10</sup> Rosa Luxemburgo tratou em sua obra sobre a importância da guerra e dos gastos armamentistas para a expansão do capitalismo. Ver: Luxemburgo, 1984.

<sup>11</sup> A expansão longa do pós-guerra não teria se verificado sem a intervenção de poderosos processos reguladores, mais ou menos intencionais, que alguns chamaram de “regulação monopolista”, com a ação específica do Estado. (COGGIOLA, 2010, p. 33).

<sup>12</sup> Em uma obra que, certa forma, é baseada em objeto e interesse de estudo diferente ao de Coggiola, o americano HARVEY (2008, p. 134) corrobora: “Em retrospecto, parece que havia indícios de problemas sérios no fordismo já em meados dos anos 60”

ponto de inflexão. No quinquênio de 1965-66 a 1970-71, a taxa de utilização da capacidade instalada nos EUA caiu 23%, e a taxa de desemprego subiu 29%; os lucros também caíram vertiginosamente. Nos países da OCDE, a capacidade ociosa da indústria foi de 30% em média; as horas trabalhadas caíram 15%, a produtividade industrial diminuiu 5%, a produção industrial contraiu-se 15%, a demanda interna desceu 2%, o comércio exterior retraiu-se 10%, as taxas de juros bateram recordes e os preços ao consumidor aumentaram 15% em média. (COGGIOLA, 2010, p.30).

A inflação vinha crescendo desde meados dos anos 1960 nos Estados Unidos, e se soma aos crescentes déficits no Balanço de Pagamentos dos EUA, inclusive na balança comercial que tem o primeiro déficit do período, em 1971<sup>13</sup>. Explicitando algumas dificuldades do período, diz Moffitt (1984, p. 30-1):

A inflação subiu de 1,9 por cento em 1965 para 4,7 por cento em 1968. A guerra e o declínio da supremacia industrial americana alimentavam-se um do outro. A crescente inflação interna, por encarecer os produtos manufaturados americanos, tirava sua competitividade no mercado externo. A penetração de produtos importantes no mercado americano foi marcadamente pronunciada nos setores de automóveis, maquinaria e tecidos. A situação do balanço de pagamentos continuava assim a se deteriorar. A guerra do Vietnã desferiu um golpe contra o sistema de Bretton Woods do qual ele jamais se recuperaria.

É da década de 70 a primeira recessão<sup>14</sup> capitalista desde o fim da Segunda Guerra. Segundo Mandel (1990, p.15), “em 1975, a produção industrial e o Produto Nacional Bruto recuaram com relação ao ano anterior em todos os grandes países imperialistas.” O autor diz ainda que na recessão de 1974/75 a inflação, ao invés de reduzir dada a superprodução (obtida pelo aumento da produtividade), se eleva em vários países, potencializando ainda mais a crise. Mandel (1990) diz ainda que é no inverno de 1975/76 que o desemprego atinge o ápice nos países imperialistas. Ainda sobre este período, diz Coggiola (2010, p. 55):

As evidências da crise (queda da produtividade e da taxa de lucro, “corrida ao ouro”, e crise monetária em 1971) deram lugar à crise declarada a partir de 1973. A queda da taxa de lucro indicava que a massa do capital existente era excessiva em relação ao rendimento (mais-valia) que podia extrair da exploração dos trabalhadores. Para superar essa situação era necessária uma crise, cujo papel seria, de um lado, eliminar uma grande parte do capital “excedente” e superar, por essa via, a competição entre os capitalistas.

Ao considerar que a recessão generalizada de 1974/75 era “uma crise clássica de superprodução”, Mandel (1990, p.23) destacava que quaisquer explicações não puramente acadêmicas

---

<sup>13</sup> De acordo com Kilsjtajn (1989, p.94): “No período anterior a 1971, as contas-correntes norte-americanas eram superavitárias, mas o fluxo de capitais para o Exterior excedia sempre o superávit em contas-correntes, e os Estados unidos perdiam reservas. Neste novo período, a perda de reservas tem origem tanto nos déficits em contas-correntes como no fluxo de capitais para o exterior.”

<sup>14</sup> Segundo Mandel (1990, p.10-1): “A primeira recessão generalizada do pós-guerra foi a mais grave precisamente porque foi geral. A dessincronização do ciclo industrial no período 1948/68 tinha reduzido a amplitude das recessões. Uma queda da produção e da demanda internas dos países golpeados por uma recessão (por exemplo, dos Estados Unidos em 1960, do Japão em 1965 ou na Alemanha Ocidental em 1966/67) foi compensada toda vez por uma expansão das exportações que escaparam da crise. No entanto, em 1974/75, pelo contrário, a sincronização internacional dos movimentos conjunturais nos principais países imperialistas amplificou o movimento de retração da atividade econômica.”

como as que atribuem as responsabilidades aos “xeiques do petróleo” eram inverídicas. Coggiola, em linhas semelhantes, afirma:

A crise encontrava sua manifestação na saturação do próprio mercado, na inatividade do capital, na impossibilidade de venda das mercadorias e na progressiva queda da taxa de lucro. O capital nasce para auto-valorizar-se, para criar mais-valia, para obter lucros: face a uma excepcional dificuldade generalizada de consegui-lo, devido à própria estrutura do sistema produtivo, que tende à sobre-produção dos bens de capital (daí o estreitamento da taxa de lucro) e mercadorias (limite do mercado), a produção como um todo entra em crise. (COGGIOLA, 2010, p.48).

Em síntese, os anos imediatos do pós-guerra foram marcados por um período de longa acumulação do capitalismo. Nesta fase histórica, a teoria keynesiana, com suas propostas de políticas de maior preponderância do Estado na economia, sobressaiu-se, tentando salvar o instável sistema capitalista, o que durou um período de 30 anos. A crise dos 70, entendida como uma crise de sobreacumulação, no entanto, abriu espaço para que as ideias keynesianas fossem contestadas. Entre aqueles que interpretaram a teoria de Keynes como a grande responsável pelo período inflacionário e de estagnação econômica dos anos 70, em razão, sobretudo, de sua política fiscal, estiveram autores neoclássicos que mais tarde criariam o NCM.

## **2. A crise dos 70 como período do “renascimento” da escola neoclássica**

Nas linhas acima, buscamos apresentar algumas das dificuldades que o capitalismo passava nos anos 1970 encerrando uma longa onda de expansão iniciada no pós-guerra caracterizado entre outras coisas por políticas de câmbio e padrão monetário institucionalizado pelo acordo de Bretton Woods, garantias trabalhistas e políticas visando o pleno emprego tendo o keynesianismo servindo de guia aos governos, num período dominado pela preponderância da política fiscal frente à monetária. Foi um período em que socialmente as relações trabalhistas eram mediadas por sindicatos fortes e de conquistas sociais importantes para as classes subalternas.

No início dos anos 1970, quando chegava ao fim a era de ouro do capitalismo, se gestavam novas teorias explicativas da crise e reivindicadoras de uma nova era, em que os “vícios” do keynesianismos seriam descartados para dar lugar a novas correntes e novos modelos para um “repaginado” capitalismo.

Primeiramente, surge a crítica monetarista à Síntese Neoclássica que iria mudar as bases do pensamento econômico ortodoxo. De início as críticas monetaristas de Friedman<sup>15</sup> negando a existência de um *trade-off* entre inflação e desemprego e afirmando existir uma taxa natural de desemprego. Lucas<sup>16</sup>, a partir de fundamentações microeconômicas, busca reforçar a inexistência de

---

<sup>15</sup> Ver: Friedman, 1985.

<sup>16</sup> Ver: Mankiw, 2006.

um *trade-off* entre inflação e desemprego no longo prazo. “É o mesmo autor que “com a hipótese das expectativas racionais, [questiona] os fundamentos da Síntese propondo uma alternativa de política: dada a racionalidade dos agentes e a dicotomia entre fatores reais e nominais, a autoridade monetária deve evitar grandes choques monetários na economia.” (SANTOS, 2010, p.4).

O Novo Consenso Macroeconômico será formado anos depois, a partir da combinação de elementos de três escolas críticas ao keynesianismo, a saber; a Novo Clássica, a Novo-Keynesiana e a Ciclo Reais de Negócios (esta última por vezes considerada apenas uma radicalização da primeira, embora contenha alguns argumentos diferentes). A seguir apresentamos algumas características destas teorias que acabaram por confluir em uma série de proposições formando o chamado Novo Consenso Macroeconômico, no fim dos anos 1990.

## 2.1. Novos Clássicos e Ciclos Reais de Negócios

Para Libânio (1997), duas hipóteses básicas dos modelos novos-clássicos são as expectativas racionais e o *Market-clearing* contínuo; que acredita ainda que o afastamento da economia das “taxas naturais” é provisório e causadas por deficiências de informações. De acordo com o autor:

Novos Clássicos compartilham a crença de que alterações reais na economia dependem apenas da tecnologia e da estrutura de preferência dos agentes. Partindo do modelo de equilíbrio geral competitivo, defendem que a economia encontra *naturalmente* sua posição de equilíbrio Pareto-ótimo, através da maximização das funções objetivo de cada agente individual. (LIBÂNIO, 1997, p. 142 *grifos do autor*).

A partir da hipótese de expectativas racionais os Novos Clássicos afirmam que a adoção frequente de políticas expansionistas reduz progressivamente sua eficácia, pois com o decorrer das sucessivas aplicações os agentes irão associar as variações nos preços a fenômenos puramente monetários, reduzindo o impacto em variáveis reais: “assim, o argumento leva à proposição de que a política monetária deveria ser conduzida seguindo regras fixas (minimizando a variância da taxa de crescimento da oferta de moeda.)” (LIBÂNIO, 1997, p.142-3).

De acordo com Santos (2011), nos modelos novo-clássicos, os agentes otimizadores não sofrem ilusões monetárias e conseguem maximizar ao máximo os ganhos das oportunidades apresentadas e a garantia desses resultados é proveniente da hipótese de flexibilidade total de preços e salários.

Segundo Santos (2011, p.16-7), os Novos Clássicos “acreditam que a política monetária, entendida como uma alteração na oferta de moeda, não é eficiente enquanto política de estabilização, pois ao ser anunciada não consegue afetar as variáveis reais desejadas”.

Para os Novos Clássicos, uma alteração na oferta monetária que ocorra de forma imprevista<sup>17</sup> pode ter efeito nas variáveis reais de emprego e produto no curto prazo, isto porque por terem informações insuficientes os agentes econômicos podem interpretar que aumentos dos preços de seus produtos são aumentos relativos e não frutos de inflação proveniente de um aumento de oferta de moeda, aliás, a inflação é na visão desta escola um fenômeno estritamente monetário. Mas a condução de uma política monetária devidamente anunciada não teria alterações reais nas variáveis macroeconômicas de emprego e produto, isto porque, os agentes alterariam seus níveis de preços ao saber da alteração da oferta monetária. Segundo Santos (2011, p.16):

Os agentes tomam o anúncio da política e ajustam seus preços, sem causar nenhuma alteração no nível de produto ou emprego na economia. Como argumentado anteriormente, apenas movimentos não antecipados na oferta de moeda podem afetar essas variáveis reais no curto prazo.

De acordo com Filho (1996), o que levou os Novos Clássicos a formular uma teoria para os ciclos econômicos foi a crítica à hipótese de *trade-off* permanente entre inflação e desemprego, aceito pelos keynesianos, e que não conseguia explicar e prever a estagflação dos anos 1970. Os novos-clássicos também direcionam críticas a Friedman no que diz respeito à hipótese de expectativas adaptativas aceita por este e que são consideradas como expectativa racionais pelos novos-clássicos. Ainda de acordo com Filho (1996, p.88):

Os novos-clássicos entendem que as políticas de administração de demanda agregada não têm impacto na determinação do nível de equilíbrio da economia, que se encontra na sua taxa natural de desemprego [...] segundo eles, as flutuações econômicas são explicadas como manifestações temporárias de choques exógenos de oferta, tais como variações tecnológicas e de produtividade, que implicam mudanças nos preços relativos da economia.

Portanto, os novos-clássicos, distintamente de Keynes, centram suas análises do lado da oferta agregada, resgatando assim pressupostos teóricos da economia clássica, tais como neutralidade da moeda e auto-correção dos mercados (FILHO, 1996). Também, diversamente de Keynes, eles têm enfoque sobre as bases microeconômicas ao invés de partir do macroeconômico para a explicação dos processos econômicos.

Embora geralmente considerada uma escola distinta, Santos (2011) se apoia em Blanchard e considera o Ciclo Reais de Negócios uma radicalização da agenda Novo-clássica. Tal escola também considera a expectativa racional dos agentes e tem ainda o pressuposto do ajuste contínuo

---

<sup>17</sup> Segundo Libânio (1997, p.142): “Novos clássicos concluem pela inefetividade da política econômica. Neste sentido somente as variações inesperadas no estoque de moeda teriam efeitos (temporários) sobre a economia, até que os agentes reagissem, reestabelecendo o equilíbrio inicial de ofertas e demandas. Caso a variação fosse prevista ou sistemática os agentes se antecipariam em seus reajustes (pela hipótese de expectativas racionais, anulando qualquer efeito real da política monetária.”

dos mercados, mas para os autores desta escola as flutuações do produto e emprego se devem a mudanças na oferta:

A teoria dos Ciclos Reais buscou corrigir as falhas dos modelos novo-clássicos de equilíbrio geral anteriores mudando o foco da argumentação. De acordo com os autores desse grupo, as flutuações do produto e do nível de emprego (ou seja, os ciclos) se devem basicamente a choques reais e esporádicos na oferta agregada, relacionados às mudanças na produtividade (como os choques tecnológicos), e não às mudanças não antecipadas na oferta de moeda. (SANTOS, 2011, p.17).

Assim como no pressuposto novo-clássico, a moeda é neutra e, portanto, a política monetária (assim como variáveis nominais) é irrelevante, pois são mudanças na produtividade que geram as flutuações econômicas. Os teóricos do Ciclo Reais de Negócios consideram ainda que instabilidades macroeconômicas são apenas resultados das decisões dos agentes racionais e estas instabilidades são além de inevitáveis, desejáveis e não reduzem o bem estar econômico. Aliás, de acordo com esta escola, são manipulações das políticas macroeconômicas que reduzem o bem estar. As flutuações são para esta escola a resposta dos agentes aos choques de oferta causados por variáveis reais, tais como mudanças tecnológicas (SANTOS, 2011).

Unidos na crítica à teoria macroeconômica preponderante até então (leia-se com bases keynesianas), os Novos Clássicos, bem como os autores dos Ciclos Reais, tinham em comum a fundamentação em modelos derivados da microeconomia, a consideração das expectativas racionais dos agentes, a utilização de modelos de equilíbrios para as análises macroeconômicas, a ausência de imperfeições impedoras do ajuste contínuo do mercado, além de atribuírem pouco ou nenhum papel (caso dos Ciclos Reais) a políticas que visassem a estabilização (SANTOS, 2011).

## **2.2. Novos Keynesianos**

Surgida após os anos 1980, a teoria Novo Keynesiana tem como principal contribuição ao debate, e o que eles entendem ser uma questão central nos escritos de Keynes, a rigidez de preços e salários que explicaria os desequilíbrios no mercado. Aliás, para os novos-keynesianos “o desemprego involuntário keynesiano é analisado, não devido à situação de insuficiência de demanda efetiva, explicada pela natureza monetária, mas, sim, como sendo decorrente da hipótese de inflexibilidade de preços e salários.” (FILHO, 1996, p.91).

Segundo Santos (2011), os Novos keynesianos consideravam que a essência da Síntese Neoclássica (chamada também de keynesianismo bastardo)<sup>18</sup> estava correta, necessitando apenas de reformulações em alguns fundamentos<sup>19</sup>:

---

<sup>18</sup> Esta denominação foi feita por Joan Robinson. Sobre a síntese neoclássica, ver: Samuelson, 1966.



O argumento novo-keynesiano era de que a Síntese Neoclássica usava de um aparato Walrasiano de equilíbrio geral (mercados perfeitamente competitivos, ausência de externalidades e informação perfeita) mas que se dispunha da hipótese *ad hoc* de rigidez de preços e salários para explicar resultados macroeconômicos não condizentes com a teoria como, por exemplo, o excesso de mão de obra. (SANTOS, 2011, p.19).

Uma das diferenças entre os Novos Keynesianos e os Novos Clássicos reside no fato de que para os primeiros a ineficiência das políticas econômicas não era devido à racionalidade dos agentes e sim do pressuposto do ajuste automático do mercado, pois para os Novos Keynesianos existe na economia real impeditivos e elementos que dificultam a livre movimentação dos preços. São exemplos destas fricções os contratos de reajustes, os preços controlados e as determinações de salários por parte de sindicatos, para citar alguns exemplos. Para os Novos Keynesianos, oscilações nominais afetam variáveis reais<sup>20</sup> e com isso advogam pela utilização de políticas macroeconômicas pelo potencial de estabilização destas variáveis reais. Aqui, a instabilidade traz consigo a perda de bem estar econômico (SANTOS, 2011).

Políticas fiscais com vistas a eliminar hiatos de produto<sup>21</sup> no curto prazo, e políticas monetárias, seguindo algumas regras com *feedback*, são aceitos pelos Novos Keynesianos<sup>22</sup>, embora tais ações sejam tidas como provisórias e de efeitos de curto prazo. Intervenções sucessivas dos governos não são consideradas pelos Novos Keynesianos um elemento de solução definitiva para as flutuações econômicas, negando assim um papel permanente e ativo dos governos como impulsionadores da demanda efetiva. Na verdade, de certa forma, percebe-se uma posição dúbia por parte dos Novos Keynesianos quanto ao uso de políticas de estabilização, pois aceitam tanto o ativismo quanto a passividade governamental. Embora a discussão sobre o ativismo político ocupe um peso importante em toda corrente, os Novos Keynesianos centram seus estudos no lado da oferta, muito distinto da análise de Keynes onde a demanda ocupava um papel central. (SICSÚ, 1999).

---

<sup>19</sup> Diz Sicsú (1999, p.86, *grifos do autor*): “Insatisfeitos com os argumentos microeconômicos do velho-keynesianismo que explicavam as falhas de mercado, novos-keynesianos em meados dos anos 80 iniciaram um punjante movimento de pesquisa a busca de microfundamentos. Primeiramente, enfatizaram a importância dos modelos de *custo do menu*, posteriormente, investiram nos modelos de rigidez real, em particular, o microfundamento baseado na existência de um *salário de eficiência*.”

<sup>20</sup> “Para essa escola, as imperfeições do mundo real permitem que a moeda tenha impacto sobre as variáveis reais, pelo menos no curto prazo, de maneira que à exceção de períodos de grandes recessões, a política monetária tem a capacidade de alterar os níveis de produto e emprego.” (SANTOS, 2011, p.20).

<sup>21</sup> O hiato de produto (ou hiato de produção) mede a diferença (em percentagem) entre a produção efetiva (PIB efetivo) e a produção potencial (PIB potencial) e assim demonstra o quanto da demanda efetivada está aquém da possível na economia.

<sup>22</sup> Em linhas semelhantes afirma Santos (2011, p.21): “Apesar de não haver nenhuma visão unificada a respeito do alcance das políticas monetária e fiscal exercidas de maneira discricionária, ou sobre o que as autoridades podem fazer em resposta às flutuações econômicas, os Novos Keynesianos acreditam que o ajuste macroeconômico possa ser feito sob uma “discricionariedade restringida” (*“constrained discretion”*), em que as políticas sejam a resposta prevista pelo estabelecimento de regras ativas que determinem sua condução.”

Para os Novos Keynesianos, preços e salários<sup>23</sup> são rígidos, o que invalida a micro com bases walrasianas ao mesmo tempo em que explica a existência de desequilíbrios econômicos. Divergente do pensamento novo-clássico, os Novos Keynesianos afirmavam que apenas em uma situação que existisse preços integralmente flexíveis o mercado poderia se auto-regular. Mas, como há rigidez, o mercado até tenderia em direção ao equilíbrio, só que de forma lenta:

Portanto, variáveis rígidas são variáveis lentas – e não variáveis fixas. Em consequência, o tempo de ajuste se tornaria demasiadamente longo na presença de variáveis rígidas. É nesse sentido que o termo *rígido* é utilizado por novos-keynesianos. (SICSÚ, 1999, p. 86. *Grifos do autor*).

### 2.3 A convergência em torno de um Novo Consenso neoclássico

O debate entre as escolas neoclássicas que as levou a uma convergência começou a ocorrer sobretudo nos EUA com relativa intensidade<sup>24</sup> nos anos 1980. Uma boa parte do confronto se dava entre as premissas de rigidez de salários adotadas pelos Novos Keynesianos e as versões dos modelos dos Ciclos Reais. Mas dadas a concessões mútuas e superação de divergências, ambas as escolas acabaram sendo partes na formação de um “consenso” presente no *mainstream*, no fim dos anos 1990 e até hoje vigente. Segundo Santos (2011, p.23):

O primeiro trabalho a reconhecer uma convergência de ideias no *mainstream* é o artigo de Marvin Goodfriend e Robert King, de 1997. Neste trabalho os autores afirmam que, da mesma maneira que a Síntese Neoclássica, [se] conseguiu reunir em um único arcabouço as contribuições da teoria neoclássica com as críticas e as propostas presentes no keynesianismo [ou derivações da Teoria geral].

Segundo Goodfriend e King (1997) *apud* Santos (2011), a Nova Síntese Neoclássica é caracterizada por dois elementos centrais: a incorporação das expectativas racionais e da otimização intertemporal nos modelos macroeconômicos dinâmicos, aspectos provenientes dos Novos Clássicos (e Ciclos Reais de Negócios), e de outro lado há a incorporação da concorrência imperfeita e da rigidez de preços e salários herdados dos Novos Keynesianos:

---

<sup>23</sup> “Para os novos-keynesianos, se vigorasse a plena flexibilidade dos salários reais e as remunerações variassem negativamente diante da ocorrência de desemprego involuntário, o mercado de trabalho estaria sempre equilibrado.” (SICSÚ, 1999, p. 90).

<sup>24</sup> “A divergência entre a teoria dos Novos Clássicos e a resposta dos Novos Keynesianos traduziu-se em **um intenso debate** entre as duas escolas durante a segunda metade dos anos 1980. Por uma inusitada coincidência geográfica o debate foi denominado por Robert Hall de “*Saltwater-Freshwater debate*”: enquanto a maior parte dos Novos Keynesianos se concentrava nas instituições próximas às costas leste e oeste dos Estados Unidos (águas salgadas), a maior parte dos Novos Clássicos se concentrava em instituições próximas às regiões dos Lagos dos EUA (águas doces). O confronto se dava essencialmente entre as premissas de rigidez de preços dos Novos Keynesianos e as várias versões dos modelos de ciclos reais, já que a teoria novo-clássica ignorava os aspectos monetários da modelagem.” (SANTOS, 2011, p.21-2, **grifos nossos**). Teixeira e Missio (2011, p.277 **grifos nossos**) também considera ter sido um intenso debate. Diz os autores; “A consolidação dessa [NCM] nova estrutura teórica, é fruto de **intenso debate** entre os economistas no final do século vinte. Até o início dos anos noventa, tinha-se a impressão de que a relação entre as correntes macroeconômicas era totalmente estanque.”

Portanto, em certo sentido, os Novos Clássicos passaram a aceitar a argumentação sobre a presença de rigidezes nominais da agenda novo-keynesiana ao invés de continuarem com a hipótese de flexibilidade total de preços e salários, num mundo perfeitamente competitivo. Com essas imperfeições o pressuposto da neutralidade da moeda é superado, ainda que somente no curto prazo, e os mercados não se ajustam automaticamente. (SANTOS, 2011, p. 24).

Woodford (2008) *apud* Santos (2011) elenca cinco grandes temas cujas discussões são comuns aos Novos Clássicos (e Ciclos Reais de Negócios) e Novos Keynesianos. São eles: o emprego de modelos de equilíbrio geral intertemporal que contêm numa mesma estrutura questões relacionadas ao crescimento e à flutuação e que a depender da pesquisa um destes aspectos é realçado. Um outro tema partilhado pelas escolas na Nova Síntese são as discussões acerca do “macro vs micro” com ambas as escolas defendendo uma modelagem macro baseada nos princípios da microeconomia e análises macroeconômicas feitas em termos quantitativos e baseadas em modelos estruturais que sejam validados econometricamente<sup>25</sup>. Uma outra convergência entre as escolas apontada por Woodford é a chamada aceitação da crítica de Lucas, isto é, o consenso na Síntese de que as expectativas racionais devem ser endógenas ao modelo. A quarta característica de convergência apontada é a aceitação de que distúrbios reais são uma fonte para flutuações econômicas. Já a quinta característica presente na Nova Síntese Neoclássica/Novo Consenso Macroeconômico e apontada por Woodford é a aceitação de que a política monetária é eficiente<sup>26</sup> principalmente no controle da inflação. (SANTOS, 2011)

Das características acima mencionadas vale ressaltar que; a quarta implica na rejeição da tese de que os choques monetários são os principais causadores de flutuações na atividade econômica. O declínio na defesa desta tese caracteristicamente novo-clássica se deve às constatações na literatura que passam a observar que mudanças na política monetária têm uma importância reduzida nas explicações das oscilações<sup>27</sup>, detectadas como fortemente afetadas por

---

<sup>25</sup> “Na Nova Síntese, tanto os modelos apresentados por autores Novos Clássicos quanto pelos Novos Keynesianos tentam corrigir o que julgavam falhas dos modelos anteriores, incorporando uma estrutura microeconômica que acreditam ser mais consistente. Neste sentido, a metodologia de modelagem que dominou o debate é, de acordo com Woodford (2008), aquela presente na perspectiva novo-clássica: é possível conciliar a visão a respeito do funcionamento de mercados individuais com o funcionamento geral da economia para esses autores. Entretanto, os modelos não ignoram as estruturas “keynesianas” típicas: análise da dinâmica do curto prazo e das fricções no funcionamento dos mercados, que deixam a representação do modelo mais próximo do mundo real de acordo com essa visão.” (SANTOS, 2011, p. 25).

<sup>26</sup> Na realidade, o papel e a importância atribuídos à política monetária são encarados como o resultado mais expressivo do atual processo de convergência de pensamento macroeconômico. (SANTOS, 2011, p. 28).

<sup>27</sup> Entretanto, o fato de que choques monetários puros não sejam o grande responsável pelas flutuações econômicas não significa que a política monetária não tem importância na atual convergência do pensamento macroeconômico. Os efeitos dos diversos tipos de choques sobre o equilíbrio da economia vão depender em grande medida da maneira pela qual a política monetária responde a esses choques, o que, nos dias atuais, refere-se ao modo como o Banco Central altera a liquidez do sistema monetário de acordo com as variações nas condições macroeconômicas.

choques reais, dentre estes os tecnológicos (bem presente nos Ciclos Reais de Negócios) mas não exclusivo deste, mas também de choques situados na demanda agregada.

Para Goodfriend e King *apud* Santos (2011), conclusões acerca da importância da política monetária são devidas ao pressuposto de rigidez de preços que faz com que a demanda agregada seja um determinante da atividade econômica no curto prazo. Mas mesmo com a capacidade da política monetária em influenciar a economia real, para o *mainstream*, o *trade-off* entre inflação e produto é pouco expressivo devendo a política monetária não ser de permissividade inflacionária.

Deve-se ressaltar que o grande consenso obtido na Nova Síntese Neoclássica (e esse é o quinto ponto de confluência elencado por Woodford) diz respeito à centralidade alcançada pelo ajuste da taxa de juros<sup>28</sup> para se atingir a estabilidade, isto é, um baixo patamar de inflação. Ressalta-se que a oferta e o estoque de moeda são relegados a um plano secundário dentro do Novo Consenso Macroeconômico.

Para Paula e Saraiva (2015), o NCM estabelece uma inflação baixa e estável como condição para o crescimento no longo prazo, partindo da hipótese da negação do *trade off* entre inflação e desemprego. De acordo com esses autores:

Sua [do NCM] fundamentação teórica está relacionada à junção de diversos elementos teóricos e empíricos oriundos de diversas escolas neoclássicas (monetarista, novo clássica, ciclo real de negócios e novo-keynesiana): hipótese de expectativas racionais, da existência de uma taxa natural de desemprego (e suas variantes) e de neutralidade da moeda no longo prazo, e ainda de inconsistência temporal da política monetária; contudo, assume-se (a partir de ampla pesquisa empírica) a existência de rigidez de preços e salários suficientemente significativa para fazer com que a manipulação da demanda agregada tenha relevância na condução da atividade econômica de curto prazo. (PAULA; SARAIVA, 2015, p.21-2).

Para o NCM, a política monetária tem primazia sobre outras políticas econômicas, tal como a fiscal que exerce um papel secundário<sup>29</sup> no objetivo primordial que é o controle da inflação<sup>30</sup>. O NCM postula também a necessidade de uma autoridade monetária independente e uma âncora

---

Na realidade, o papel e a importância atribuídos à política monetária são encarados como o resultado mais expressivo do atual processo de convergência de pensamento macroeconômico. (SANTOS, 2011, p.28).

<sup>28</sup> Corroborar: Paula e Saraiva (2015, p.22) “a política monetária torna-se o principal instrumento de política econômica, ao passo que as demais políticas (fiscal, cambial, financeira, etc.) tornam-se subordinadas aos objetivos de estabilização do produto e principalmente da inflação.”

<sup>29</sup> Diz, Ariccia, Blanchard, & Mauro (2010, p.65): “*En los años sesenta y setenta, las políticas fiscal y monetaria tenían casi igual peso, y se solían ver como dos instrumentos para lograr dos objetivos: los balances interno y externo, por ejemplo. Pero en las dos últimas décadas la política fiscal se situó detrás de la política monetaria, por muchas razones.*”

<sup>30</sup> Inflação vista como um fenômeno monetário na visão do NCM: <sup>30</sup> Ver Paula; Saraiva (2015, p.22), e escrevendo como características dos novos-clássicos (escola que levou algumas contribuições para o Consenso) assim diz Santos (2011, p. 17 **grifos nossos**): “anúncio e a condução da política monetária por meio de regras ajuda a reduzir a instabilidade dos preços, já que **a inflação é um fenômeno estritamente monetário**, eliminando assim uma grande fonte de instabilidade macroeconômica.”

nominal para determinar o equilíbrio de uma economia, tal âncora nominal (que trataremos adiante) é a meta de inflação (TEIXEIRA; MISSIO, 2011). Portanto, tem-se que o NCM é uma síntese da teoria macroeconômica ortodoxa, na qual a política monetária é o principal instrumento de política econômica sendo as outras políticas macroeconômicas subordinadas ao objetivo de alcançar certo percentual de inflação.

### 3. O regime de metas de inflação como marco das ideias do Novo Consenso Macroeconômico

O estabelecimento do Regime de Metas de Inflação (RMI) é tido pelo Novo Consenso como um arranjo político-institucional crucial para a condução da política monetária (sem prejuízo ao NCM, pode se dizer que o RMI é para este o principal arranjo institucional para a condução de toda a política econômica).

A importância atribuída ao RMI<sup>31</sup> tem entre as suas defesas realizadas pelo NCM a consideração de que tal regime visa à obtenção de estabilidades dos níveis de preços. Outro aspecto muito citado na defesa do RMI é a publicidade das metas e a redução das possibilidades de surpresas na condução da política monetária. Mais especificamente, a atuação de uma autoridade monetária independente ou relativamente autônoma, isto é, bancos centrais independentes<sup>32</sup> em tese garantiria que os objetivos propostos nas metas inflacionárias não seriam abandonadas por políticos e governos em favor de políticas com maior apelo popular e eleitoral, tais como a manutenção de um patamar baixo de desemprego ou alto crescimento econômico.

As metas de inflação são determinadas pelos governos ou parlamentos e devem ser perseguidas pelos Bancos Centrais (BCs), que buscam a consecução da meta, sendo que outras variáveis econômicas que não a inflação não devem ser de interesse dos BCs<sup>33</sup>. Estes têm como principal atuação a busca por atingir as metas de inflação determinadas para o período, sendo este no Brasil referente ao ano calendário (SICSÚ, 2002).

---

<sup>31</sup> “Do ponto de vista prático, a implementação do regime de metas de inflação tem papel de destaque nesse Novo Consenso [...] esse regime se destaca pela credibilidade e pela transparência de objetivos e pela simplicidade no manejo do instrumento de política econômica, a saber, a taxa de juros, cujo objetivo é, entre outros, servir como um guia capaz de coordenar as expectativas inflacionárias dos agentes.” (TEIXEIRA; MISSIO, 2011, p.277).

<sup>32</sup> “Um dos pilares do novo consenso é a ideia de que a autoridade monetária deve ter como objetivo principal a estabilidade dos preços, **operacionalizada por um regime de metas de inflação e de um Banco Central Independente (BCI)**, cuja interpretação deriva da hipótese de que, no longo prazo, existe um único equilíbrio de pleno emprego e de que a moeda é neutra. (TEIXEIRA; MISSIO, 2011, p.289 **grifos nossos**).”

<sup>33</sup> “Segundo McCallum (1999), o novo consenso macroeconômico está preocupado em atender a duas preposições teóricas da macroeconomia atual: a Crítica de Lucas e a responsabilidade exclusiva que os bancos centrais devem ter com a estabilidade dos preços.” (TEIXEIRA; MISSIO, 2011, p.278).

No Brasil o RMI foi implantado no segundo governo de Fernando Henrique Cardoso, em 1999. No país, as metas de inflação propostas pelo Ministro da Fazenda são estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão composto por três membros; o presidente do Banco Central, o Ministro do Planejamento e o Ministro da Fazenda. Uma vez estabelecida a meta de inflação, cabe ao Comitê de Política Monetária (Copom) alcançar a meta através do manejo da taxa de juros. O Copom é composto pelos diretores do Banco Central que se reúnem periodicamente para definir a taxa de juros básica da economia, a Selic. Os juros (medidos pela taxa Selic) podem ser elevados, mantidos ou reduzidos nas reuniões do Copom, e permanecem inalterados até a próxima reunião, a não ser que nas reuniões regulares sejam indicados viés de alta ou baixa. Caso tal situação ocorra, o presidente do Copom pode alterar a taxa Selic entre os períodos das reuniões regulares, mas tal ação raramente ocorre. (ARESTIS, PAULA, FILHO, 2009; BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015).

O RMI é adotado por uma série de países desenvolvidos e emergentes (e não adotados por outros tantos) e tem dentre os países que adotaram o regime de metas de inflação, a Nova Zelândia (o primeiro país a adotar o regime em 1990) o Canadá, o Reino Unido, a Suécia, a Finlândia, a Austrália e a Espanha e outros. A adoção do RMI tem como base dois pressupostos. São eles, segundo Paula e Saraiva (2015): 1) o insucesso de outras estratégias de âncoras nominais de controle do nível de preços tais como as metas monetárias e metas de taxa de câmbio; 2) a ideia de que a política monetária é inócua no longo prazo, ou seja, não é capaz de afetar o nível de emprego e aumentar o produto de forma duradoura e futura. “Assim, a adoção de um RMI tem como característica o reconhecimento explícito de que o objetivo principal da política econômica, e particularmente da política monetária, deve ser a manutenção de uma taxa de inflação baixa e estável”. (PAULA; SARAIVA, 2015, p.27).

Em alguns países o RMI é tido como flexível e os BCs têm considerado, além do papel principal de controle inflacionário, algumas outras atribuições, tais como a estabilidade de emprego ou de bem-estar econômico, ressaltando-se que a estabilidade dos preços é o objetivo primordial e não pode ser dificultado por estas outras atribuições (PAULA; SARAIVA, 2015). Um Banco Central atento a outras oscilações também é defendido por Ariccia, Blanchard e Mauro (2010).

#### **4. Alguns apontamentos críticos ao NCM e ao RMI**

No Brasil o papel principal do Banco Central no que diz respeito à política econômica se dá na consecução da meta de inflação, não sendo esta atrelada a outros objetivos do Banco Central. Ao contrário da maioria dos países que adotaram o RMI, o Brasil optou por metas anuais, que se mostram mais difíceis para serem alcançadas, uma vez que pressões cambiais ou choques de oferta

requerem uma resposta rápida. Para exemplificar: a baixa oferta de um determinado alimento devido a secas, geadas, etc. requer uma ação rápida da autoridade monetária para manter a inflação nos patamares estabelecidos, com o BC utilizando-se do manejo da taxa de juros<sup>34</sup> com vistas a manter o nível de preços dentro da meta do período. Assim, potencializadas pelo curto período para a meta (anual), flutuações advindas de efeitos sazonais e temporárias nos preços da economia requerem medidas assimétricas por parte da autoridade monetária; são os “remédios amargos” que como pregam o Novo Consenso Macroeconômico só uma autoridade monetária independente<sup>35</sup> é capaz de aplicar, e que se aplicados, segundo afirmam, irá promover um crescimento sustentado da economia<sup>36</sup>.

A defesa de que apenas um regime de metas, geralmente acompanhadas por outras políticas que formam o denominado “tripé macroeconômico” (composto além do RMI, pelas metas de superávit primário e pelo câmbio flutuante) conduz a um crescimento duradouro, não é um consenso na bibliografia econômica e não há elementos que indiquem que os países que adotaram tais políticas estão em melhores de crescimento frente aos que não o adotaram e nem sequer em relação às condições inflacionárias:

[...] não há evidência muito clara de que países que adotaram o regime de IT [*Inflation Target*, isto é, RMI] obtiveram melhor *performance* em termos de PIB (tanto em termos de crescimento de produção, quanto no coeficiente de variação) quando comparado com países que não adotaram o regime de IT. (ARESTIS, PAULA, FILHO, 2009, p.14)

Da mesma opinião dos autores acima, Sicsú, também afirma que o Regime de Metas não pode ser considerado como a causa da queda<sup>37</sup> da inflação em muitos países:

É comum se ouvir dizer que o regime de metas tem sido bem-sucedido nos países onde passou a ser adotado [...] Entretanto, é importante ser destacado que o regime de metas não

---

<sup>34</sup> “Durante o regime de IT [*Inflation Target*] a taxa de juros tem sido muito alta. Entre 1999 e 2005, a taxa média de juros, Selic, foi da ordem de 19,6%, enquanto a taxa de juros real, deflacionada pelo IPCA, apresentou uma média anual de 10,5%. Esta tem sido elevada devido à rigidez da política monetária, que é focada na manutenção a qualquer custo, do controle da inflação [...]” (ARESTIS, PAULA, FILHO, 2009, p.17).

<sup>35</sup> “A política monetária não deve ser operacionalizada por políticos, mas, sim, por especialistas na forma de um banco central “independente”. Em geral, os políticos são tentados a operacionalizar a política monetária para ganhos de curto prazo (manter baixo o desemprego) em detrimento das perdas de longo prazo (alta inflação) [...]” (ARESTIS, PAULA, FILHO, 2009, p.4).

<sup>36</sup> “[Ilan] Goldfajn avaliou que assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda, mantendo a inflação baixa e estável, cria condições para a recuperação do crescimento sustentável necessário para o progresso social do País. ‘Inflação baixa é um bem público da maior relevância que foi conquistado pelo País há 20 anos. Ninguém quer de volta ou admite retorno a um período de inflação alta’, afirmou. **Para o novo presidente do BC, não há crescimento sustentável e bem-estar social duradouro sem uma inflação baixa e estável.** ‘A literatura econômica já refutou o falacioso dilema entre inflação baixa e crescimento econômico. Uma inflação alta desorganiza a economia e inibe o investimento e o consumo. A sociedade é mais justa com um menor imposto inflacionário’, concluiu” (ESTADO DE MINAS, 2015, **grifos nossos**).

<sup>37</sup> Para mais críticas e apresentação de argumentos que o RMI não foi causa da queda da inflação em alguns países, ver: Sicsú (2002).

foi o responsável pela imposição da trajetória descendente da variação do nível de preços nesses países. Com exceção do Canadá [...] todos os demais países já possuíam uma trajetória descendente da inflação que é anterior a implantação do regime de metas. (SICSÚ, 2002, p.27-8).

Para a manutenção de um patamar previsto de inflação o BC utiliza-se de juros elevados, e com isso reduz o potencial de crescimento da economia, uma vez que encarece os empréstimos e reduz os investimentos nas áreas produtivas da economia. Além disto, taxas elevadas de juros elevam também a dívida pública que em países tais como o Brasil possui uma participação importante da destinação dos recursos tributários arrecadados pelo Estado.

Sicsú (2002), que como já explicitado anteriormente, é um dos autores que criticam o arcabouço teórico que sustenta o RMI, destaca que as políticas monetárias têm o poder de estimular o crescimento econômico, portanto, estas políticas não seriam inócuas a longo prazo tal como sustentam os defensores das metas inflacionárias. Ainda de acordo com o autor:

Não há também evidências, amplamente aceitas pelos economistas, de que a taxa natural de desemprego e a teoria da curva-expectacional de Phillips, que sustentam a proposição das metas inflacionárias, tenham a capacidade de explicar a realidade. O mundo real está há algum tempo contradizendo as previsões decorrentes dessas teorias, mesmo em suas versões mais modernas. No meio da década de 1990, os defensores da curva-expectacional de Phillips e da taxa natural de desemprego afirmavam convictos que uma taxa de desemprego inferior a 6% nos Estados Unidos desencadearia um processo inflacionário. Desde então, a taxa de desemprego se reduziu. Estacionou em patamares inferiores a 6% e não provocou qualquer inflação significativa (SICSÚ, 2002, p.26).

Sicsú (2002) também é crítico da independência do Banco Central<sup>38</sup>. Segundo o autor, governos responsáveis não devem atribuir as decisões de política monetária exclusivamente aos diretores do Banco Central, e que governos que abrem mão de políticas monetárias anti-desemprego, está, na melhor das hipóteses, sendo mal orientado. Ainda de acordo com a crítica do autor, uma política monetária utilizada exclusivamente para manter a inflação é uma política subutilizada.

Como aponta os autores ligados ao FMI, Ariccia; Blanchard e Mauro (2010) em um artigo que de certo modo caracteriza uma autocrítica<sup>39</sup> aos preceitos ditados pela instituição, preceitos estes baseados em grande medida no NCM, a inflação baixa não impediu que o mundo capitalista

---

<sup>38</sup> Segundo Sicsú (2002), até mesmo o economista monetarista Milton Friedman condena explicitamente a fixação de metas de inflação e a concessão de plenas liberdades aos dirigentes do Banco Central.

<sup>39</sup> Embora uma autocrítica moderada, pois afirmam por exemplo que: *“Es necesario empezar enunciando lo que es obvio, a saber, que el bebé no se debe arrojar junto con el agua de la tina. Aún es válida lamayoría de los elementos del consenso anterior a la crisis, incluídas las principales conclusiones de la teoría macroeconómica. Entre ellas, los objetivos últimos siguen siendo la estabilidad del producto y de la inflación. Es válida la hipótesis de la tasa natural, al menos como una aproximación bastante buena, y los diseñadores de políticas no deberían suponer que hay un trade-off de largo plazo entre inflación y desempleo. La inflación estable sigue siendo uno de los objetivos principales de la política monetaria. La sostenibilidad fiscal es esencial, no sólo en el largo plazo, sino también para afectar la expectativas de corto plazo.”* (Ariccia, Blanchard, Mauro, 2010, p. 72-3).



entrasse em crise no ano de 2007. Os autores afirmam ainda que com o advento da crise a política fiscal se mostrou uma ferramenta de grande importância, e um dos motivos para esta importância foi os limites encontrados pela política monetária que não foi capaz de, sozinha, reativar a economia. Para os autores, é importante os países terem um “espaço fiscal”, isto é, capacidade de empreender políticas fiscais anticíclicas em períodos recessivos<sup>40</sup>. Ainda de acordo com esses autores, as influências financeiras não podem ser descartadas como causas de crises e, portanto, devem ser passíveis de políticas regulatórias.

A taxa natural de desemprego também é um elemento muito criticado no NCM e nas abordagens ortodoxas em geral. E afirmações tais como a de que níveis de desemprego abaixo de um certo patamar geraria inflação muitas vezes foram contraditas pela experiência real observada (SICSÚ, 2002).

A rigidez das propostas ditadas pelo Novo Consenso também são muito criticadas por uma parte dos economistas por entenderem que atrapalham mais do que ajudam no crescimento e, sobretudo, no desenvolvimento dos países. Segundo Teixeira e Missio (2011, p.290):

Em primeiro lugar, não há evidência suficiente que sustente a argumentação de que a adoção de regime de metas (de inflação) leve à redução da inflação. [...] o mesmo argumento vale em relação à hipótese de que bancos centrais independentes determinam uma menor taxa de inflação.

Em suma, o Novo Consenso Macroeconômico só pode se configurar como “consenso” apenas nos círculos financeiros dado que a teoria foi ao encontro da crescente financeirização que está muito bem representada pelo NCM, visto que várias de suas proposições legitimam e reforçam o parasitismo financeiro a que estão submetidos países inteiros que abrem mão de políticas de desenvolvimento para fazer superávits primários e perseguir uma meta de inflação, mesmo que para isso tenha que elevar muito os juros, e consequentemente os custos da dívida. Logicamente, não se trata aqui de defender inflações elevadas, mas que a mesma seja monitorada sem abrir mão de outras variáveis importantes, que aliás, não são apenas variáveis em uma planilha, pois afetam diariamente a vida de milhões de pessoas.

As ideias do Novo Consenso Macroeconômico se mostraram em países como o Brasil como aliadas importantes do “mercado financeiro” ao ditar aos responsáveis pela administração pública que a elevação de taxa de juros para combater supostamente uma inflação de demanda seria o caminho “correto” de uma política econômica, bem como na defesa de sucessivas economias do erário para que haja o superávit primário, usado para pagamento dos credores da dívida pública.

---

<sup>40</sup> Diz Ariccia, Blanchard e Mauro (2010, p.70): “*mercados emergentes entraron a la crisis con niveles de deuda más bajos. Esto les permitió utilizar más enérgicamente la política fiscal sin que se pusiera en cuestión la sostenibilidad o hubiera paradas súbitas.*”

Independentemente de qual seja a inflação observada, quiçá seja por fatores sazonais, a receita sempre é a mesma e ditada pelo NCM, mesmo que tal elevação tenha enorme custo para o setor produtivo e desenvolvimento. Superávits constantes devem ser feitos a custo de carências enormes da nação em infraestrutura econômica e social (hospitais e educação, por exemplo) para transmitir “tranquilidade ao mercado” e garantir a “confiança” de supostos investidores internacionais no país.

## Referências Bibliográficas

ARESTIS, Philip; PAULA, Luiz Fernando de; FILHO, Filho Fernando. A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v.18, n.1, p.1-30, abr. 2009.

ARICCIA, Giovanni Dell’; BLANCHARD, Olivier; MAURO, Paolo. Repensar la política macroeconómica. **Revista de Economía Institucional**, [sine loco] v.12, n. 22, p.61-82, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução Nº 4.419, de 21 de junho de 2015**, [Brasília?], [2015?] Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48527/Res\\_4419\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48527/Res_4419_v1_O.pdf) Acesso em: 05 jul. 2016.

BARAN, Paul. **A economia política do Desenvolvimento**. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v.1, n. 4, p.11-20, 1995.

BLOCK, Fred. **Las Orígenes del Desorden Económico Internacional**. México: Fondo de Cultura, 1980.

COGGIOLA, Osvaldo. **O poder e a glória: crescimento e crise no capitalismo de pós-guerra (1945-2000)**. Porto Alegre: Editora Pradense, 2010.

EICHENGREEN, B. História e reforma do sistema monetário internacional. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v.1, n. 4, p. 53-78, 1995.

FILHO, Fernando Ferrari, “Keynesianos”, monetaristas, novos-clássicos e novo-keynesianos: uma crítica pós-keynesiana. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, p.78-101, 1996.

FIORI, José Luís. Estado de Bem-Estar Social: padrões e crises. **Revista Physis**, Rio de Janeiro, n. 7, p. 129-147, 1997.

FRIEDMAN, Milton. **Capitalismo e Liberdade**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HARVEY, David. **Condição pós-moderna**. São Paulo: Edições Loyola, 2008

HOBSBAWM, Eric. **Era dos extremos: o breve século XX (1914-1991)**. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

ILAN afirma que perseguirá centro da meta da inflação. **Estado de Minas**, 13 abr. 2016. Disponível em: [http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2016/06/13/internas\\_economia,772202/ilan-afirma-que-perseguira-centro-da-meta-da-inflacao.shtml](http://www.em.com.br/app/noticia/economia/2016/06/13/internas_economia,772202/ilan-afirma-que-perseguira-centro-da-meta-da-inflacao.shtml) > Acesso em: 05 jul. 2016. <

KILSZTAJN, Samuel. O acordo de Bretton Woods e a evidência histórica: O sistema financeiro internacional no pós-guerra. **Revista de Economia Política**, V. 9, n.4, out.-dez. 1989.

LIBÂNIO, Gilberto de Assis. **Uma nota sobre Lucas e o vício ricardiano**. Revista de Economia Política, v. 1, n°4 p.140-6. [*Sine Loco*], outubro-Novembro, 1997.

LUXEMBURGO, Rosa. **A acumulação do capital: contribuição ao estudo econômico do imperialismo**. São Paulo: Abril. Coleção Os Economistas, 1984.

MANDEL, Ernest. **A crise do capital: os fatos e sua interpretação marxista**. São Paulo: Editora Ensaio, 1990.

MANKIW, Gregory. **Introdução à Economia**. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

MOFFITT, Michael. **O dinheiro do mundo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

PAULA, Luiz Fernando de; SARAIVA, José Paulo. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista paranaense de desenvolvimento**, Curitiba, v.36, n.128, p.19-32, jan./jun.2015.

SAMUELSON, Paul. **Introdução à análise econômica**. Rio de Janeiro: Agir, 1966.

SANTOS, Flávio Arantes dos. **A Nova Síntese Neoclássica frente à crise econômica mundial: a volta da política fiscal?** Campinas: Unicamp, 2011. Dissertação (Mestrado). Programa de pós-graduação em Ciências Econômicas, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

SICSÚ, João. Keynes e os Novos-Keynesianos. **Revista de Economia Política**, [s.l.], V.19, n. 02, abr.-jun. 1999.

SICSÚ, João. Teoria e evidências do regime de metas inflacionárias. **Revista de Economia Política**, [s.l.] v. 22, n. 1, jan.-mar., 2002.

TAVARES, Maria da Conceição. A crise financeira global. **Revista de Economia Política**, v.3, n. 2, abril-junho, 1983.

TEIXEIRA, Anderson Mutter; MISSIO, Fabrício José. O “novo” consenso macroeconômico e alguns *insights* da crítica heterodoxa. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v.20, n. 2, p.273-297, ago. 2011.