

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO MARANHÃO**  
**CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**Vinicius Rafael Fernandes**

**NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO: Política Econômica e Independência do**  
**Banco Central**

**São Luís**

**2018**

**Vinicius Rafael Fernandes**

**NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO:** Política Econômica e Independência do  
Banco Central

Monografia apresentada à Universidade Federal do Maranhão, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

**Orientador:** Prof. Dr. Ricardo Zimbrão Affonso de Paula

**São Luís  
2018**

**Vinicius Rafael Fernandes**

**NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO: Política Econômica e Independência do  
Banco Central**

Monografia apresentada à Universidade Federal do  
Maranhão, como requisito para obtenção do título de  
Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_

Banca Examinadora

---

Prof. Ricardo Zimbrão Affonso de Paula (Orientador)  
Doutor em Economia  
Unicamp

---

Prof. ( Membro da Banca)

---

Prof. ( Membro da Banca)

## RESUMO

O trabalho pretende apresentar uma sintetização do pensamento pertencente ao Novo Consenso Macroeconômico e sua ideia de aplicação de uma política de independência do Banco Central, a fim de consolidar o pensamento pertencente ao Novo Consenso Macroeconômico e apresentar alguns pontos fracos de sua teoria. Com este intuito, inicia-se uma apresentação da evolução histórica do pensamento macroeconômico até o surgimento do Novo Consenso Macroeconômico. Em seguida apresenta-se os pensamentos dos principais autores pertencentes ao Novo Consenso Macroeconômico e a tentativa de sintetização destes pensamentos em um corpo só. Por fim é apresentada a Teoria de Independência do Banco Central e as características que uma economia deve possuir para adotá-la.

**Palavras-chave:** Banco Central - Independência; Macroeconomia; Novo Consenso Macroeconômico.

## ABSTRACT

The paper intends to present a synthesis of the thinking belonging to the New Macroeconomic Consensus and its idea of applying a policy of independence of the Central Bank, in order to consolidate the thinking belonging to the New Macroeconomic Consensus and to present some weaknesses of its theory. With this in mind, a presentation of the historical evolution of macroeconomic thinking begins until the emergence of the New Macroeconomic Consensus. Then we present the thoughts of the main authors belonging to the New Macroeconomic Consensus and the attempt to synthesize these thoughts into a single body. Finally, the Central Bank's Theory of Independence and the characteristics that an economy must possess to adopt it are presented.

**Key words:** Central Bank - Independence; Macroeconomics; New Macroeconomic Consensus.

## SUMÁRIO

RESUMO .....	8
ABSTRACT .....	9
1. INTRODUÇÃO .....	7
2. HISTÓRIA DO PENSAMENTO MACROECONÔMICO .....	9
3. ARCABOUÇO TEÓRICO DO NOVO CONSENSO MACROECONOMICO.....	21
4. A INDEPENDENCIA DO BANCO CENTRAL E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO 28	
5. CONCLUSÃO .....	34
REFERÊNCIAS .....	36

## 1. INTRODUÇÃO

A história do pensamento econômico inicia-se no século XVIII, tem como seus principais representantes Adam Smith e David Ricardo e surge como proposta de um novo modelo, a análise é feita baseada na Inglaterra no final do século XVIII que passava por uma transição entre o fim do sistema feudal e início de um novo modelo. Adam Smith sugere o liberalismo como forma de dissolução da velha estrutura econômica, transformando a produção que antes era manufatureira em produção industrial. Dessa forma seria possível dissolver as barreiras que impedem o crescimento, que seriam a dimensão do mercado e a restrição ao livre comércio. O liberalismo é baseado no princípio do individualismo, da liberdade, da livre-concorrência e do comportamento racional dos agentes econômicos com a mínima intervenção do Estado na economia, tendo como uma das suas teorias o "valor-trabalho". Estes pensamentos econômicos ficaram conhecidos como escola clássica e foram hegemônicos até o início do século XX.

Em 1929 o mundo passa por uma grande crise econômica que ficou conhecida como "A grande crise de 1929" e o modelo de pensamento hegemônico, que partia do princípio da capacidade de autorregulação do mercado, passou a ser questionado e indagado sobre como deveria ser conduzida a política econômica em tempos de grandes recessões. Em meio a este contexto o inglês John Maynard Keynes surge como uma teoria inovadora de pensamento econômico, onde afirmava que o mercado não seria capaz de se recuperar prontamente de uma grande recessão sem o auxílio do estado, através de políticas monetárias e fiscais ativas. As ideias de Keynes foram revolucionárias e deram início ao estudo de macroeconomia.

Após o surgimento das teorias macroeconômicas com Keynes temos na história o início de um longo debate entre escolas sobre pensamentos econômicos. A teoria keynesiana tornou-se hegemônica a partir de 1946 com o fim da Segunda Guerra Mundial e continuou sendo até o início dos anos 70. O motivo da perda de hegemonia do pensamento keynesiano foi uma grande crise que atingiu os principais polos econômicos mundiais, crise esta causada pela alta inflação. A teoria keynesiana assumia que a inflação era um sacrifício a ser pago pelo crescimento gerado pela economia e foi fortemente criticada por outras escolas de pensamento como a escola monetarista e novo-clássico, que tinham como princípios básicos de seus análises uma retomada aos conceitos da escola clássica, e por isso afirmavam que as intervenções eram as causadoras da alta inflação. Devido ao contexto mundial, onde a inflação apavorava a população em geral, as correntes de pensamento que foram contra as

políticas keynesianas passaram a ganhar muito espaço e a partir da década de 80 o neoliberalismo, que na prática é a reestruturação da escola clássica para o mundo globalizado, torna-se o pensamento econômico hegemônico. Entretanto o debate continuou.

A partir do final dos anos 90, alguns estudiosos passaram a voltar suas pesquisas à sistematização das principais contribuições teóricas das escolas de pensamento macroeconômico, e estes pensadores passaram a representar uma nova linha de pensamento macroeconômico chamada de Novo Consenso Macroeconômico, que apesar de ter mais de 20 anos que os primeiros estudos se iniciaram, ainda não possui uma estrutura teórica consolidada.

Este trabalho está dividido em três partes, além desta, a primeira trata de uma apresentação histórica da evolução do pensamento macroeconômico, apresentando as principais linhas de pensamento macroeconômico e narrando o contexto em que surgiram. A segunda parte trata da apresentação e tentativa de sintetização do corpo teórico do Novo Consenso Macroeconômico, que é a linha de pensamento que sintetiza o que é mais consenso entre os estudiosos de macroeconomia a partir dos anos de 1990, e por fim apresentação de críticas ao modelo. A terceira parte apresenta a teoria de independência do Banco Central e o Regime de Metas de inflação, que são pontos chaves para o funcionamento efetivo do que é proposto pelo NCM, e por fim aponta os motivos pelos quais a maior parte das economias em desenvolvimento e algumas já desenvolvidas não devem adotar a IBC e o RMI.

## 2. HISTÓRIA DO PENSAMENTO MACROECONÔMICO

A história do pensamento econômico inicia-se com Adam Smith e David Ricardo em meados do século XVIII, onde os pensadores apresentam ao mundo as primeiras teorias econômicas a fim de explicar e direcionar o modo como a sociedade deve funcionar. Com o desenvolvimento do estudo sobre economia esses pensadores passaram a ser chamados de clássicos.

Adam Smith e David Ricardo, são ingleses e por isso suas análises são baseadas na situação da Inglaterra no final do século XVIII, que passava por uma transição do fim do sistema feudal para o início de um novo sistema econômico. Devido a necessidade de um novo modelo, Smith e Ricardo desenvolvem um novo modelo econômico baseado no princípio do individualismo, da liberdade, da livre-concorrência e do comportamento racional dos agentes econômicos com a mínima intervenção do Estado na economia, tendo como uma das suas teorias o "valor-trabalho".

Adam Smith sugere o liberalismo como forma de dissolução da velha estrutura econômica, transformando a produção que antes era manufatureira em produção industrial. Dessa forma seria possível dissolver as barreiras que impedem o crescimento, que seriam a dimensão do mercado e a restrição ao livre comércio.

A partir da obra de Adam Smith surge ao mundo a ideia de que o mercado seria natural e dessa forma possuía a característica de autorregulação, esta ideia parte do princípio que cada indivíduo, atrás de sua cobiça e sua disposição pessoal, lutaria por uma melhor condição e haveria um equilíbrio e um bem-estar social. Também a partir da obra de Smith tem-se o conceito de oferta e demanda.

David Ricardo preocupa-se com a formação da riqueza nacional e distribuição entre capitalista, trabalhadores e proprietários de terra. Para ele o problema estava na agricultura que era incapaz de produzir alimento barato para consumo dos trabalhadores, isso gerava elevação dos salários nominais e do valor dos fundos de salários.

Ricardo não se preocupou com o valor em si, mas com os fatores que afetam as variações do valor, continuava com a ideia de que os preços das mercadorias são proporcionais ao volume de trabalho incorporado. A tecnologia, afetando a produtividade faz variar o valor do bem final.

A função de produção ricardiana apresenta diferença fundamental à de Smith, pois incorporou a hipótese de que o volume da produção está sujeito à produtividade marginal

decrecente, isso se dá devido ao aumento da produção de alimentos por causa do crescimento demográfico, levando a economia a utilizar terras cada vez menos férteis. A produtividade marginal decrescente ocorre principalmente na agricultura, pois o setor secundário está sujeita à economia de escala.

Na margem extensiva de cultivo, para um mesmo volume de capital e de trabalho, obtém-se quantidade menor de produto. Se for utilizada em cada tipo de terra maior quantidade de determinado fator, e deixar os demais constantes, a produtividade marginal de determinado fator decresce.

A lei dos rendimentos decrescentes explica o aumento de custo dos alimentos na margem extensiva elevando a taxa de salários e afetando a taxa de lucro. Nesse processo, ocorrem modificações na distribuição do produto social em favor dos proprietários de terras em detrimento dos trabalhadores e capitalista.

Para Ricardo, os capitalistas desempenham papel fundamental no desenvolvimento, ao arrendar terras para produzir alimentos e contratar trabalhadores. As condições de produção na agricultura são fundamentais, porque as taxas de salários e de lucro prevalecente nesse setor refletem-se no resto da economia. Os capitalistas desempenham duas funções: primeira ao buscar oportunidades mais rentáveis para seu capital, tende a igualar as taxas de lucro sobre os vários ramos da indústria e da agricultura; segunda o capitalista do início ao processo de desenvolvimento. Eles reinvestem as suas rendas promovendo a acumulação de capital.

Segundo os clássicos, a sociedade é regida por leis naturais que não devem ser contrariadas e sim tirar o melhor proveito delas. Uma delas é o egoísmo natural do indivíduo na busca pela riqueza, promovendo também os interesses da sociedade. Antes da acumulação, o produto gerado correspondia inteiramente ao trabalhador. Com a acumulação, o capitalista pôde contratar mão de obra e o produto gerado pagaria seu salário, os materiais e o lucro do capital (aumento do capital). Para estes teóricos a macroeconomia na verdade não existe, já que seria apenas a soma das microeconomias. Outro conceito importante do pensamento clássico é que a moeda é somente instrumento de troca e meio de pagamento, para os clássicos a moeda é tratada como uma mercadoria.

O pensamento econômico foi predominantemente o pensamento clássico durante o fim do século XIII e o XIX por inteiro, entretanto, no início do século XX, em reação a eventos históricos, o estudo da macroeconomia passa a ser cada vez mais importante e dessa forma o pensamento clássico passa a perder um pouco de sua força hegemônica.

A macroeconomia é o ramo da economia preocupado com as flutuações no nível geral da atividade empresarial, com os determinantes da inflação, das taxas de juros e das taxas de câmbio e com os efeitos das políticas governamentais (como política fiscal, política monetária e política cambial), que são considerados principalmente em relação aos seus efeitos a economia como um todo. O estudo da macroeconomia é praticamente inteiro do século XX, no século anterior alguns autores, como Karl Marx e Friedrich Engels, identificaram problemas econômicos presentes no capitalismo, principalmente apontando as crises contínuas da economia, mas nenhum estudo se mostrou o suficiente para ser considerado uma teoria economia. A economia monetária por sua vez teve um certo espaço no campo de desenvolvimento econômico nesse século, principalmente com a apresentação do conceito da teoria quantitativa do dinheiro, entretanto a política monetária não tinha como foco uma discussão sobre política monetária ativa e sim a forma administração das reservas de ouro e a escolha de um padrão monetário, já que no final do século XIX e início do século XX iniciava-se os maiores debates sobre qual seria o melhor padrão monetário a ser adotado.

De acordo com o pensamento clássico (ortodoxo), as crises eram uma característica da vida comercial, e o mercado tinha o poder de autorregulação, dessa forma no longo prazo a economia conseguiria se recuperar sem interferências do estado. A Grande Depressão de 1929 exemplifica um grande problema deste pensamento: O que deve ser feito enquanto o mercado se recupera de uma grande recessão?

John Maynard Keynes aparece com sua obra “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”, e apresenta diversas críticas a teoria clássica, entre elas está a afirmação de que o mercado não conseguiria se recuperar espontaneamente de uma forte recessão e que seria necessário a intervenção do estado para estimular a demanda.

Keynes ofereceu uma teoria da economia da depressão que afirmava, notoriamente, que o mecanismo de mercado não poderia ser usado para se recuperar espontaneamente de uma recessão, e que defendia gastos públicos, preferivelmente envolvendo um déficit no orçamento do governo, para estimular a demanda. Mais importante do ponto de vista científico, apresentava uma estrutura que poderia ser usada para calcular os efeitos sobre a atividade econômica dos gastos do governo e tributação de quantias específicas, e assim estimar o tamanho da intervenção requerida. O grau em que as idéias de Keynes eram completamente novas é às vezes desafiado; e é certamente verdade que os aspectos de seu livro que eram mais novos e chocantes para seus contemporâneos não eram as partes que provaram ser as mais duradouras. Muitos dos temas importantes do livro, do lento ajuste dos salários como uma explicação para o continuado desequilíbrio à prescrição de gastos em obras públicas para aumentar o emprego, poderiam ser encontrados em outros escritos da época, e até mesmo da década anterior. Mas o gênio de Keynes estava em mostrar como essas peças se encaixam. Além disso, ele ilustrou a fecundidade de um novo estilo de teorização macroeconômica, que enfatizou a dinâmica, a fim de enfatizar a determinação simultânea de um conjunto de variáveis-chave (emprego, renda, taxas de juros e preços). (WOODFORDO, 1999, p.7)

Os novos conceitos apresentados por Keynes ficaram conhecidos como teoria keynesiana que é um marco para o estudo do pensamento econômico, pois a partir dela inicia-se a verdadeira discussão sobre teorias macroeconômicas.

Keynes criou um sistema complexo onde entende que o investimento é o principal meio pelo qual se pode resolver os problemas econômicos, e que isso depende da quantidade de meios de pagamento, tem-se então a criação do modelo IS-LM (que alguns anos depois é apresentado graficamente por John Hicks), é importante ressaltar que este modelo caracteriza a moeda como dívida pública, dessa forma a dívida pública apresenta-se como necessária para a existência de meios de pagamento e como isso a moeda passa a ter um papel fundamental na economia. Para fundamentar sua Teoria Geral, Keynes apresenta dois fatores, demanda agregada e oferta agregada. A demanda agregada é a soma do consumo de demandas de toda economia do setor privado, é a demanda de bens de consumo mais a demanda por investimentos. Existiria na economia um ciclo entre famílias e empresas, onde as famílias se organizam para constituir empresas e essas empresas servem para atender as demandas dessas famílias e garantir meios de pagamento (a renda). A oferta agregada é a produção. Para Keynes o consumo é uma função da renda, e o investimento é uma função da taxa de juros, com isso o investimento é uma função da taxa de juros, como neste modelo os gastos do governo e impostos eram considerados fatores exógenos o único determinante da demanda agregada é a taxa de juros nominal. Tanto o consumo quanto o investimento podem ser funções da disponibilidade de meios de pagamento. A moeda é uma função da taxa de juros, e por isso, na teoria de Keynes, faz sentido guardar dinheiro, primeiro porque existe o risco de investir e segundo porque pode-se especular com os juros futuros (conceito este conhecido

como demanda especulativa da moeda). Portanto a liquidez afeta diretamente a demanda agregada e os juros dependem da oferta de meios de pagamento (que é constante), dessa forma os juros determinam o investimento que por sua vez determina a demanda agregada. O salário neste modelo é considerado constante, por isso, se há aumento na oferta de meios de pagamento também há aumento na demanda agregada, entretanto, não há aumento nos salários e essa rigidez dos salários faz com que a demanda agregada seja sensível ao nível geral de preços, desta forma para Keynes os trabalhadores não percebem a inflação. Como os trabalhadores não analisam seu salário de maneira relativa e sim nominal, a política monetária afeta a demanda agregada, e se houver alteração dos juros nominais, afeta a oferta agregada (em caso de salários fixos), se os juros caem, aumenta a demanda de investimentos, ou seja, aumenta a demanda agregada. Outro conceito presente na teoria keynesiana é que a inflação se torna necessária e aceitável para o controle do desemprego.

Como citado antes, a teoria keynesiana ganha forças com o surgimento da crise de 1929 pois apresenta soluções diferentes para recuperação da economia em períodos de crises, o pensamento clássico afirma que o mercado possui um poder de autorregulação e que a solução para as crises seria esperar até que o mercado se auto regulasse, para Keynes o governo é o responsável por gerar esta demanda agregada que o setor privado não é capaz gerar em períodos de recessão, então ele introduz a concepção do déficit público (o governo gastaria mais do que arrecada), ou seja, a incapacidade do setor privado em gerar demanda agregada deve ser compensada por investimentos estatais, quando o governo faz gastos ele injeta na economia dinheiro que é multiplicado pelo multiplicador de depósitos, agindo em efeito cascata na economia como uma PG de  $Q < 1$ , portanto um pequeno gasto do governo resulta em um grande ganho de investimento capaz de aumentar a oferta agregada. Os investimentos, no modelo keynesiano, são responsáveis pela vitalidade da atividade econômica, esses investimentos são influenciados pela taxa de juros nominal, taxa de juros real e também pelo animal spirit do investidor.

A teoria keynesiana passa a ser utilizada pelos bancos centrais mundiais aproximadamente em 1936 e torna-se o pensamento hegemônico no campo do pensamento econômico após a Segunda Guerra Mundial, a teoria foi criada com o intuito de ser uma teoria geral, ou seja, abrangendo o pensamento clássico da microeconomia e o pensamento macroeconômico em função da moeda, entretanto, apesar dos esforços para que fosse uma teoria geral, passam a surgir diversos estudos questionando ou criticando fortemente as ideias de Keynes. As críticas iniciam-se com os clássicos, pois os fundamentos de cada pensamento

são de natureza opostos, o primeiro ponto é a análise sobre o juro: para os clássicos a taxa de juros é um fenômeno real da economia, para Keynes é um fenômeno monetário, ou seja, o juro depende da oferta de dinheiro e esse juro é quem determina o investimento, então quando o juro é alto as pessoas deixam pouco dinheiro em caixa, e quando é baixo deixam muito dinheiro em caixa, dessa forma o juro é o custo de oportunidade de manter o dinheiro em caixa e não investido, por isso, no modelo keynesiano, são os juros que determinam onde o dinheiro será investido; para os clássicos o juro é dado pela poupança e pelo investimento, e com isso, o quanto maior a poupança maior o juro, o estímulo à poupança é o juro alto, e investimento cai conforme o juro sobe; Keynes se contrapõe a esta ideia argumentando que a preferência do consumidor pode ser tanto por uma compra de ativo quanto pela poupança, ou seja, a poupança não é a única opção a ser tomada. Para Keynes, se a poupança aumenta, cai a renda, cai a demanda agregada e cai a produção, pois quando a poupança aumenta o investimento diminui; para os clássicos o ajuste promovido pela poupança se dá nos juros e para Keynes esse ajuste se dá pelo nível de renda. O segundo ponto gerador de críticas feitas pelos clássicos é sobre a função da moeda na economia: para os clássicos a demanda por moeda é inelástica em relação aos juros, é uma proporção fixa da renda nominal, isso porque, no pensamento clássico a função da moeda se limita ao financiamento de transações; para Keynes a moeda também é uma função da renda nominal, mas também da demanda especulativa de moeda, ou seja, é sensível a taxa de juros. O principal ponto que gera choque entre os dois pensamentos é a intervenção do governo na economia: para que a teoria keynesiana tenha efeitos na economia, esta economia precisa possuir um câmbio flutuante, caso contrário (câmbio fixo), os resultados serão os mesmos que os da teoria quantitativa da moeda, pois quando o governo intervém na economia aumentando o investimento público, a demanda agregada cresce e a renda aumenta, ao aumentar a renda aumenta a demanda de moeda, aumentando a demanda de moeda, aumentam os juros e com isso o investimento privado tende a cair (crowding out), desta forma a intervenção do governo foi ineficiente, e este ponto é fortemente atacado pelos clássicos, pois argumentam que o investimento privado é mais eficiente para a economia, já que é demandado pelo mercado e não precisa passar por procedimentos burocráticos, e com isso os clássicos concluem que o governo é ineficiente no controle do juro e que o resultado de intervenções do governo seria a inflação.

Com o intuito de unificar as duas teorias John R. Hicks e Paul A. Samuelson escrevem a “síntese neoclássica”, na síntese neoclássica os autores afirmam que as duas teorias econômicas estão parcialmente corretas, a teoria do equilíbrio geral estaria correta em sua

análise de preços e quantidade no longo prazo, dessa forma reafirmam a capacidade de autorregulação do mercado, entretanto incluem que em certas situações esta capacidade se apresenta de forma lenta e por isso abre espaço para intervenções do estado, afim de acelerar o processo. Já quanto a economia keynesiana, afirmam que em suas análises de curto prazo os keynesianos não permitem que os preços e salários tivessem tempo o suficiente para serem ajustados pelo mercado.

Com a síntese neoclássica os keynesianos do pós-guerra passam a reconhecer certos pontos, como que a economia do equilíbrio geral deveria se aplicar no longo prazo e dessa forma no longo prazo a renda deveria depender da capacidade produtiva, a capacidade produtiva deveria depender da formação de capital e a formação de capital dependeria da poupança privada.

Enquanto a “síntese neoclássica” permitiu que os keynesianos do pós-guerra mantivessem que não havia incompatibilidade fundamental entre a teoria microeconômica e macroeconômica, a incompletude percebida dos fundamentos teóricos da economia keynesiana continuou a motivar um importante trabalho de crítica e refinamento. Os anos 50 viram várias análises importantes em termos de comportamento de otimização individual de elementos cruciais de um modelo macroeconômico keynesiano. Exemplos de tais trabalhos incluem as análises de Franco Modigliani e Milton Friedman dos microfundamentos da “função de consumo” keynesiana (relacionando as despesas de consumo à renda familiar), ou o trabalho de James Tobin sobre a demanda por ativos líquidos, para mencionar apenas alguns o trabalho dos anos 50 mais tarde citado pelo comitê do Nobel.<sup>25</sup> Este trabalho foi geralmente apresentado como um refinamento dos modelos keynesianos, em vez de um desafio fundamental para tais modelos; de fato, tal trabalho tipicamente considerava apenas a questão da forma adequada de uma única equação de um modelo keynesiano, enquanto aceitava tacitamente a estrutura geral dentro da qual tal equação seria usada. (WOODFORD, 1999, p.9)

A partir de 1970 o mundo passa a mudar de forma mais rápida, outras economias passam a se destacar como novas forças econômicas, como Alemanha e Japão que apresentam crescimento maior que o crescimento do E.U.A, temos o acordo de Bretton Woods onde entre outros fatores é decidido o fim da paridade dólar ouro e chegamos ao fim do padrão ouro. O desenvolvimento econômico é elevado, e a política keynesiana é hegemônica.

No final da década de 70 a hegemonia da economia keynesiana passa a correr riscos, o motivo foi o alto nível de inflação presente na economia norte americana e em muitas outras economias desenvolvidas do mundo. No pensamento keynesiano os salários e preços são tratados como dados, e não ajustáveis de acordo com o mercado, desta forma assumem a inflação como um possível problema causado por um excesso no estímulo à demanda, entretanto acreditavam que esse estímulo não deveria levar a inflação contanto que a produção

estivesse abaixo do potencial. Os estudos apontaram que a diferença entre o produto real e potencial nem sempre poderia ser calculado de forma clara e transparente para que se pudesse ter total noção do que representa, e por isso seria um problema depender desde cálculo para tomar medidas políticas, dessa forma surge a necessidade de um novo modelo de política macroeconômica.

A primeira corrente de pensadores que surge com fortes críticas aos fundamentos da teoria keynesiana ficou conhecida como escola monetarista, e foi principalmente representada por Milton Friedman, Karl, Brunner e Allan Meltzer. A crítica inicial dos monetaristas aos keynesianos foi em relação pressuposto keynesiano da eficiência da política monetária sobre a economia. Para os monetaristas a neutralidade da moeda (pressuposto clássico) deveria existir pelo menos a longo prazo e por isso o aumento na oferta de moeda resultaria em um aumento do nível de preços.

Os keynesianos focaram seus estudos afim de analisar as consequências das políticas no curto prazo, enquanto os monetaristas analisaram as consequências destas políticas no longo prazo e dessa forma chegaram a conclusão de que os insistentes estímulos sobre a demanda resultariam em altos níveis de inflação. Desta forma o monetárias afirmavam que as políticas deveriam se preocupar em manter uma taxa de juros baixa a longo prazo, através de políticas monetárias e não fiscais. Michael Woodford ressalta sobre os estudos de Friedman:

Ele propôs que a troca de curto prazo entre níveis alternativos de emprego e inflação dependesse da taxa de inflação que as pessoas esperavam, e que a aparente estabilidade de tal relação em dados históricos refletia apenas a relativa estabilidade das expectativas inflacionárias período em que os preços geralmente eram bastante estáveis. Se, no entanto, as políticas expansionistas trouxerem inflação constante, as expectativas inflacionárias devem eventualmente alcançar a taxa real de inflação, deslocando o tradeoff da inflação de emprego de modo que uma taxa de inflação permanentemente mais alta, seria associada a nenhum emprego mais alto do que poderia ter obtido com preços estáveis. A longo prazo, a taxa de desemprego não poderia ser outra coisa senão o que Friedman chamou de sua "taxa natural", determinada pelos fatores puramente reais de preferências e tecnologia. O estímulo à demanda agregada poderia, ao contrário, resultar em um aumento permanente da inflação, como o preço de um aumento puramente transitório no emprego; uma vez que as expectativas inflacionárias puderam aumentar, a mudança adversa na troca da inflação pelo emprego significaria que a inflação não poderia ser reduzida abaixo do nível que as pessoas esperavam sem um doloroso período de desemprego ainda maior do que a taxa natural. [...] A previsão de que um período de inflação sustentada resultaria em uma mudança adversa na troca da inflação pelo emprego foi espetacularmente (embora tragicamente) confirmada pelos eventos da década de 1970, quando a inflação mais alta daquela década foi acompanhada por uma alta, e não menor, taxa de desemprego. Da mesma forma, a desinflação da década de 1980 mostrou que taxas de inflação menores e sustentadas resultam em uma aparente mudança do equilíbrio da inflação pelo emprego na direção favorável. A importância de levar em conta as expectativas endógenas pareceria, assim, confirmada. O episódio é também um exemplo interessante de uma previsão com base na teoria econômica que se mostrou mais confiável do que a simples extrapolação das correlações históricas. Como tal, proporcionou um ímpeto considerável ao trabalho no último quarto de século, que buscou esclarecer os fundamentos teóricos, em termos de comportamento de otimização individual, de relações estruturais, como o tradeoff de curto prazo entre emprego e inflação. (WOODFORD, 1999, p.17)

Os principais argumentos monetaristas contra a teoria keynesiana se baseiam na ideia de que a teoria keynesiana tende a gerar inflações incontroláveis, e como dito antes no final da década de 70 o mundo passava por uma crise inflacionária em grande parte das economias desenvolvidas do mundo, desta forma esse argumento ganhou forte apoio em geral. James Tobin que é neoclássico, e por isso faz parte de uma corrente que se utiliza da teoria geral de Keynes, mas introduzindo novos conceitos e teorias adicionais, produz um artigo direcionado a contrapor os argumentos monetaristas.

Friedman utiliza-se em um de seus artigos um exemplo que chama de “chuva de dinheiro” argumentando que se em um certo momento chovesse dinheiro, este evento causaria na população um “efeito riqueza”, onde esta população se sentiria mais rica e consumiria muito mais, causando assim um aumento no nível de preços, utilizou esse exemplo para demonstrar como a política de aumento da base monetária causa um aumento no nível de preços (inflação), Tobin em contraponto a esse argumento decide fazer uma análise, primeiro apresentando uma divisão entre as decisões de gastos, parte dessas decisões seriam sobre a

renda corrente, e a outra parte ocorreriam sobre a riqueza, sobre a renda, seria a questão de consumir ou não consumir (fluxo), no caso da riqueza, ele argumenta que é composta por vários componentes e pode alterar sua composição. No segundo ponto, Tobin explica que o aumento dos meios de pagamento pode acontecer de várias formas. Quando o aumento dos meios de pagamentos é a partir de um open Market, o banco central compra títulos públicos que estão em posse dos setor privado, aumenta o ativo e emite papel moeda equivalente, desta forma, o setor privado perdeu títulos e é obrigado a reter mais moeda e por isso esta operação não tem como fazer a sociedade se sentir mais rica, o setor privado possui mais moedas e menos títulos, e isso não tem como causar inflação. O déficit público é outra maneira que o governo aumenta os meios de pagamentos, neste caso ele emite títulos públicos e o banco central emite moeda, para Tobin mesmo nesse caso não existe efeito riqueza, já que este dinheiro não é repassado diretamente para a população e ainda está suscetível ao crowding out. Com esses dois argumentos Tobin derruba o argumento monetarista de que a utilização da teoria keynesiana geraria inflação por natureza.

Outra contribuição do artigo de Tobin foi sua análise sobre uma outra relação entre juros e investimento, de acordo com Keynes a relação é direta, diminuindo o juros tem-se um aumento do investimento, para Tobin isso só é valido nos casos onde os títulos disputam com o capital, porem em casos onde os títulos agregam o capital (títulos de curtíssimo prazo), o feito seria o inverso, diminuição do juros causaria diminuição dos investimentos, já que o investidor em resposta a isso diminuiria seus gastos. Tobin finaliza criando um coeficiente conhecido como “Q de Tobin”, que seria utilizado para medir se uma política monetária é expansionista ou contracionista, o Q seria o preço de mercado do capital dividido pelo custo de produção do capital, ou seja, se a um aumento do Q tem-se uma política monetária expansionista, se diminui tem-se uma política contracionista.

Ainda na década de 60 surge outra corrente de pensamento econômico extremamente critica a escola keynesiana, a escola das expectativas racionais ou Novo Clássico.

O modelo das expectativas racionais tem como principais representantes Robert E. Lucas e Thomas J. Sargent. Os modelos de expectativas racionais partem do princípio que os agentes econômicos conhecem muito bem o modelo econômico e que as mudanças nas variáveis econômicas podem ser previstas, dessa forma os agentes agem de acordo com as expectativas. Com isto um aumento na base monetária (que é conhecido como gerador de aumentos na inflação), faz com que o salário também aumente (já que o trabalhador se negará a continuar trabalhando pelo mesmo salário), com este argumento, a visão de uma curva de

Phillips negativamente inclinada é derrubada. Apontam então que não faz sentido que haja ajustes na inflação, pois os trabalhadores irão perceber e adaptar seus salários a nova inflação. Por outro lado, os Novos Clássicos apontam que com o tempo a curva de Philips se desloca, provando que para a mesma taxa de desemprego se precisa de uma taxa de inflação cada vez maior.

Outra corrente de pensadores que surge são os novos keynesianos, corrente de pensamento baseada no pensamento keynesiano e que foca seus estudos e no mercado de trabalho afim de justificar a rigidez dos salários proposta por Keynes.

Os novos Keynesianos contrapõe os argumentos dos novos clássicos sobre o deslocamento da curva de Philips assumindo que o deslocamento realmente existe, entretanto, não é causado pela inflação e sim por outros fatores econômicos.

No início da década de 80 temos duas correntes de pensamentos econômicos em debate, os novos clássicos e os novos keynesianos. As economias da década de 80 passavam por um período bem mais lento que anteriormente, a inflação era elevada e as críticas sobre a política keynesiana administrada pelos governos sendo as causadoras da alta inflação ganhavam cada vez mais força, então temos uma década de mudanças no campo econômico, com a eleição de Margareth Thatcher na Inglaterra e Ronald Reagan nos Estados Unidos (ambos já entram com o discurso eleitoral de ir contra a inflação), finalmente chegamos os declínio do Welfare State e o surgimento de uma nova corrente de pensamento econômico, que se torna hegemônica, o neoliberalismo (como é conhecido no Brasil). O pensamento neoliberal recupera todo os argumentos clássico de liberalismo, o mercado precisa ter espaço e o estado não deve interferir na economia. O sistema neoliberal aparece nesse contexto histórico com muita força pois apoia fortemente o sistema bancário e financeiro, os bancos passam a ser menos cobrados por regras e burocracias, deixa de existir limites de bancos e as separações entre os bancos comercias e os bancos de investimento.

O Neoliberalismo passa a ser o pensamento hegemônico a partir da década de 80 e permanece assim até hoje, entretanto as outras correntes continuam produzindo e defendendo suas posições, ou seja, o debate continua e passa a se mostrar necessário um estudo que aponte e que consiga resolver as dúvidas presentes neste debate entre as correntes, adaptando esta análise ao sistema capitalista atual, ou seja, a um sistema capitalista globalizado.

A partir do final dos anos 90, alguns estudiosos passaram a voltar suas pesquisas à sistematização das principais contribuições teóricas das escolas de pensamento macroeconômico, e estes pensadores passaram a representar uma nova linha de pensamento

macroeconômico chamada de Novo Consenso Macroeconômico, que apesar de ter mais de 20 anos que os primeiros estudos se iniciaram, ainda não possui uma estrutura teórica consolidada.

### 3. ARCABOUÇO TEÓRICO DO NOVO CONSENSO MACROECONOMICO

Como citado na sessão anterior a história do pensamento macroeconômico é composta por um longo debate entre as diferentes escolas de pensamento e ao longo desta história (muitas vezes devido a acontecimentos históricos) a hegemonia quanto a qual deveria ser a política econômica a ser adotada variou entre as escolas. Desde a década de 1990 estudos foram produzidos procurando sintetizar os pensamentos econômicos das principais escolas de forma a se enquadrar à economia contemporânea, esses estudos inicialmente foram denominados Nova Síntese Neoclássica por possuir em grande parte de seu arcabouço as teorias neoclássicas, entretanto atualmente é conhecido como Novo Consenso Macroeconômico.

Mesmo após mais de 20 anos desde seu surgimento, o NCM ainda não possui uma estrutura teórica consolidada, pois a massa teórica correspondente ao NCM encontra-se fragmentada nos textos de diversos autores - além dos textos as teorias do NCM também estão presentes em estruturas formais que se apresentam em formas de equações. Tanto no caso dos estudos teóricos quanto das equações, são apresentados de formas distintas por cada um dos estudiosos. Dessa forma mostra-se necessário que seja feita uma unificação teórica e formal dos conceitos do NCM.

Como antes foi citado o NCM surge do entrelaçamento de diversos estudos macroeconômicos, estudos estes que tem como principais representantes, na análise teórica, Blinder (1997), Taylor (1997; 2000), Arestis e Sawyer (2002a; 2002b; 2002c; 2006) e Mishkin (2007) e na análise formal Clarida, Galí e Gertler (1999), McCallum (1999), McCallum (2001), Meyer (2001) e Arestis e Sawyer (2002a; 2002b; 2002c; 2006).

Blinder possui uma análise novo-keynesiana onde percebe-se a incorporação da ideia da rigidez de preços e salários, o curto prazo como foco principal de atenção, havendo ainda respeito ao princípio da demanda efetiva e a admissão de que tanto a política fiscal quanto a monetária afetam a demanda agregada.

[...] 1) preços e salários são predeterminados no curto prazo; 2) no curto prazo o produto é determinado pela demanda; 3) a demanda agregada responde à política fiscal e é sensível à taxa de juros, portanto, responde também à política monetária; 4) a relação entre crescimento do produto e mudanças na taxa de desemprego segue a lei de Okun. (BLINDER apud DIAS ; PIZA, 2006, p. 3).

Para Taylor (1997, p.200), existe um conjunto de princípios comuns entre os pensadores da macroeconomia moderna: i) no longo prazo o produto é determinado pela função de produção da economia; ii) a curva de Phillips de longo prazo é vertical, não havendo, portanto, relação entre inflação e desemprego no longo período; iii) a curva de Phillips de curto prazo é negativamente inclinada; iv) as expectativas dos agentes reagem às ações de política econômica, tanto fiscal como monetária; e v) a política econômica deve obedecer a regras, sendo que a política monetária deve ser realizada de acordo com uma função de reação, a qual estabelece a regra como a taxa de juros (o instrumento de política monetária) deve ser ajustada em função de variações no ambiente econômico.

Os pensamentos de Taylor apresentam conceitos da Escola Monetarista, quando admite a influência da política macroeconômica no longo prazo. Entretanto, quando sugere a aplicação de uma política monetária e fiscal ativas, destoa dos conceitos base da Escola Monetarista, que prezam por uma não utilização de políticas monetárias e fiscais ativas de forma conjunta, já que o resultado no longo prazo não influenciaria uma queda no desemprego e sim um simples aumento do nível de preços. Outro ponto do pensamento de Taylor é a utilização de uma regra de política monetária ativa que ele mesmo formulou e que se denomina regra de Taylor.

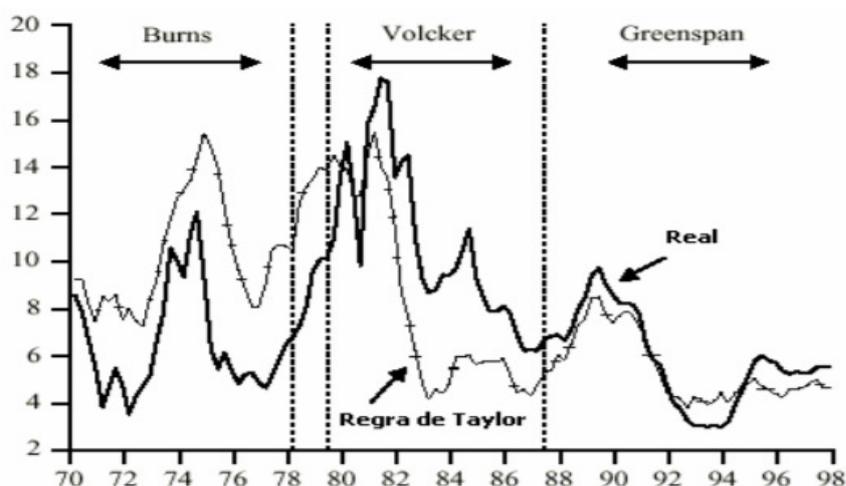
Para Taylor, o comportamento das taxas de juros nos EUA poderia ser representado por uma relação linear com a taxa de inflação ( $\pi$ ), uma taxa de juros de equilíbrio ( $r^*$ ) mais a soma ponderada entre dois desvios: a diferença entre taxa de inflação (medida pelo deflator do PIB) e a meta de inflação e o desvio percentual do PIB do PIB potencial. Dessa forma, a regra de Taylor depende de duas variáveis exógenas ao modelo: a meta de inflação e o PIB potencial:

$$i = \pi + r^* + 0,5(\pi - r^*) + 0,5(y)$$

Onde:  $i$  = taxa de juros;  $r^*$  = taxa de juros de equilíbrio;  $\pi$  = taxa de inflação (medida pelo deflator do PIB);  $\pi^*$  = meta de inflação;  $y$  = desvio percentual do produto real em relação ao produto potencial;

O gráfico 1 demonstra a diferença entre os comportamentos da taxa de juros real e as estimadas por Taylor para o período compreendido entre 1970 e 1998 nos Estados Unidos (EUA).

Gráfico 1. A Regra de Taylor no EUA



Fonte: Adaptado de Judd e Rudebusch (1998)

Arestis e Sawyer apresentam argumentos bem parecidos com os de Taylor, entretanto são mais fiéis a Escola Monetarista. Afirmam a ineficiência da utilização das políticas monetárias e fiscais utilizadas de forma conjunta. Outro ponto a ser destacado é a influência de conceitos da Escola Novo Clássico em seus pensamentos, isso porque os autores destacam a importância de um Banco Central independente argumentando conquista de credibilidade e transparência.

i) Propriedade da neutralidade da moeda, [...] (sendo) o processo de mitigação da inflação [...] realizado pela política monetária, em especial, pela taxa nominal de juros. A curva de Phillips é vertical [...] no longo prazo [...]. A taxa de desemprego no longo prazo é determinada pelas condições de oferta e pelas condições do mercado de trabalho [...]; ii) existe uma âncora nominal, cujo objetivo é determinar o equilíbrio nominal de uma economia. Atualmente, a âncora nominal padrão é a meta de inflação; iii) credibilidade e transparência são reconhecidas como elementos chave para o sucesso da âncora nominal [...]. Como resultado, um banco central independente é bem-vindo [...]; iv) a política monetária via Regra de conduta é postulada como o principal instrumento de política econômica. Deste modo, a política fiscal exerce influência secundária no objetivo primordial de estabilidade no nível de preços. (ARESTIS; SAWYER, apud MISSIO; TEIXEIRA 2009, p. 2-3).

Mishkin (2007) apresenta argumentos com forte influência da Escola Monetarista quando destaca a importância da política monetária em influenciar a economia, também se utiliza de conceitos novo-keynesiano quando menciona a necessidade de utilização da Regra

de Taylor para restringir a política monetária e por fim também se utiliza de conceitos da Escola Novo Clássica quando afirma a importância da independência da autoridade monetária.

a) A inflação é sempre e em todos os lugares um fenômeno monetário; b) A estabilidade de preços tem importantes benefícios; c) não há troca de longo prazo entre desemprego e inflação; d) as expectativas desempenham um papel crucial na determinação da inflação e na transmissão da política monetária à macroeconomia; e) As taxas de juros reais precisam aumentar com uma inflação mais alta, ou seja, o Princípio de Taylor; f) A política monetária está sujeita ao problema de inconsistência no tempo; g) A independência do banco central ajuda a melhorar a eficiência da política monetária; h) O compromisso com uma forte âncora nominal é fundamental para produzir bons resultados de política monetária; e i) as fricções financeiras desempenham um papel importante nos ciclos econômicos. (MISHKIN, 2007, p. 2).

Irina Mikhailova e Denise Piper (2012) fazem uma sintetização teórica do que parece ser consensual na literatura do NCM:

I - A longo prazo não há um trade-off entre inflação e desemprego, ou seja, se fosse traçada uma curva de Phillips relativa à economia no longo prazo, a mesma seria vertical. Assim sendo, admite-se que mudanças na demanda agregada não exercem influência sobre o nível de produto a longo prazo, apenas se refletindo sobre o nível de preços. Produto e emprego no longo prazo são determinados por fatores reais do lado da oferta; II - tal trade-off é válido no curto período, originando uma Curva de Phillips negativamente inclinada neste caso, e permitindo que a demanda agregada determine o produto real a curto prazo; III - a preocupação principal na condução da política econômica aparenta ser a estabilidade de preços. Apesar da aceitação de que a demanda agregada influencia o nível do produto real no curto prazo, verifica-se a não preocupação quanto ao direcionamento do nível da demanda agregada para fins de condução do crescimento econômico; IV - para a consecução do objetivo central do controle inflacionário, a orientação é de que a forma de política pública a ser adotada seja a monetária. A política fiscal pode ser encarada como de menor importância no campo do NCM; V - opção pela regra, em detrimento da discricionariedade, na condução da política econômica, a qual, em conformidade com a exposição acima, resume-se à política monetária. A regra a ser seguida toma a forma de uma regra de Taylor; VI - os agentes formam suas expectativas de forma racional, avaliando e antecipando políticas do governo. Proclamam-se necessárias a independência da autoridade monetária nacional e a credibilidade e a transparência no uso do instrumental de políticas públicas. (MIKHAILOVA; PIPER, 2012, pp.203-222).

Por fim, no campo teórico do NCM temos a influência da teoria dos Ciclos Reais de Negócio que é esclarecida por Teixeira (2009), de que no longo prazo são fatores do lado da oferta que determinam o nível do produto real. Clarifica que a segunda geração da corrente Novo-Clássica também se faz sentir na massa cognoscente do NCM.

Com toda a certeza as contribuições em termos metodológicos advindos da corrente dos Ciclos Reais de Negócios, tipo modelos dinâmicos, aperfeiçoamento do princípio do agente representativo, princípio do equilíbrio geral e o princípio da verificação, são os aspectos denominados como o core metodológico do Novo Consenso Macroeconômico. (TEIXEIRA, 2009, p.64)

No campo das estruturas formais temos os estudos desenvolvidos por Clarida, Galí e Gertler (1999), McCallum (1999), McCallum (2001), Meyer (2001) e Arestis e Sawyer (2002a; 2002b; 2002c; 2006).

Convencionalmente, a estrutura formal do NCM para uma economia fechada tem sido apresentada na literatura como um conjunto de três equações estruturais: i) uma curva IS, que esclarece quais os determinantes da produção real da economia; ii) uma curva de Phillips, que apresenta as variáveis a explicar a dinâmica da inflação de um país; e iii) uma regra de conduta da política monetária. Esta última equação assume a forma de uma regra de política monetária ativa, sendo formulada nos moldes da já mencionada Regra de Taylor.

Todos os pesquisadores desenvolveram um modelo que analisa as mesmas variáveis dependentes análogas e se utilizam praticamente das mesmas variáveis explicativas diferindo somente na forma como são especificadas.

Desta forma a estrutura formal do NCM pode ser apresentada através de três equações:

$$\begin{aligned}
 Y_t^g &= \alpha + \alpha_1 y_{t-1}^g + \alpha_2 E_t(y_{t+1}^g) - \alpha_3 [R_t - E_p(P_{t+1})] + S_t \\
 P_t &= b_1 y_t^g + b_2 P_{t-1} + b_3 E_t(P_{t+1}) + S_t, b_2 + b_3 = 1 \\
 R_t &= RR^* + E_t(P_{t+1}) + c_t y_{t-1}^g + c_2 (P_{t-1} - P^T)
 \end{aligned}$$

Onde:  $Y_t^g$  é o gap do produto;  $R_t$  é a taxa de juros nominal;  $P_t$  é a taxa de inflação;  $P^T$  é a meta de inflação;  $RR^*$  é a taxa de juros de equilíbrio; e  $S$  ( $i = 1,2$ ) representam os possíveis choques estocásticos.

De acordo com a terceira equação a taxa de juros deve ser fixada pelo Banco Central seguindo a regra de Taylor, ou seja, é uma fixação da taxa de juros sem considerações internacionais, como taxa de câmbio e as taxas de juros em outras partes do mundo. Além disso a taxa de juros é ajustada em resposta ao hiato do produto e a taxa de inflação, o hiato do produto é consistente com a inflação constante, de acordo com a segunda equação, a terceira equação implica que a taxa nominal de juros, que se traduz em uma taxa real igual a taxa de equilíbrio, é consistente com o hiato do produto zero e a inflação constante. Com uma

estimativa precisa da taxa real o Banco Central é capaz de orientar a economia para um equilíbrio da forma de um hiato do produto zero e inflação constante, e desta forma a primeira equação indica que a demanda agregada está em um nível consistente com o hiato do produto zero. Em uma economia do setor privado, isso implicaria que a taxa de juros real traz igualdade entre poupança e investimento.

Para NCM tanto a política monetária quanto a política fiscal têm efeitos sobre a economia, entretanto a importância é direcionada para a política monetária. A política monetária apresenta-se com objetivo único de controle da taxa de juros, pois a taxa de juros tem efeito direto no controle da inflação, e desta forma abandona o intuito de controle da base monetária que existiu até metade dos anos 1980. Esta mudança aumenta a responsabilidade da política monetária perante a economia pois passa a ser o único mecanismo de controle da inflação. Um Banco Central independente e um Regime de Metas de Inflação são necessários para a eficiência deste controle inflacionário e por isso a partir do final da década de 90 muitos países desenvolvidos e em desenvolvimento, principalmente o segundo grupo, passam a adotar bancos centrais independentes e o regime de metas de inflação.

De acordo com o modelo apresentado pelo NCM a economia passa a se apresentar de forma previsível, o RMI apresenta uma inflação esperada, o BC tem acesso a taxa real de juros de equilíbrio de forma ótima e não há defasagem nas informações sobre o hiato no produto, desta forma a política monetária consegue exercer seu papel de controle do nível de preços e a política fiscal se apresenta inutilizável, pois com a eficiência da política monetária no controle da inflação a economia pode crescer de forma “natural” e mercado, que possui o poder de autorregulação, no longo prazo estará estável. O problema deste pensamento é que na realidade a economia não funciona exatamente desta forma, por exemplo, um choque no preço do petróleo ou no câmbio alteraria o nível de inflação e o BC com seu RMI e sua política monetária restrita a controle do nível de preço, nada poderia fazer para controlar a inflação a não ser aprofundar ainda mais a crise. O NCM negligenciou em seu modelo influencias externas na economia, como o câmbio e a taxa de juros de outros países.

Como citado antes, o pensamento do NCM foi uma sintetização do que se mostrou como maior consenso entre os estudiosos de macroeconomia em relação aos pontos de cada corrente de pensamento econômico, feito a partir dos anos de 1990, entretanto sofre influência predominante da escola monetarista e novo-clássico e por isso as ideias de expectativas racionais, neutralidade da moeda ao longo prazo, ineficiência da política monetária em impulsão do crescimento econômico, desprezo da política fiscal (mesmo concordando com os

efeitos desta sobre a economia real) e atribuição ao mercado a responsabilidade de autorregulação e recuperação em tempos crises econômicas, esses são pontos que são fortemente debatidos e criticados pelos pós-keynesianos que assim como nos anos 30, 60 e 70 continuam argumentando que a intervenção do estado através política fiscal e monetária mostra-se necessária para a economia principalmente em tempos de crise.

Mesmo Alex Cukierman, um dos principais teóricos sobre independência do Banco Central, aponta a incapacidade do Banco Central (nos moldes proposto pelo NCM e com isso com um RMI ativo) em impulsionar o crescimento em meio a crises e por isso indica a necessidade da implementação de política fiscal:

Uma premissa básica implícita na literatura resenhada nesta secção é que a estabilização dos choques de emprego e produção tem de ser executada mediante a política monetária. Uma alternativa óbvia é a política fiscal. Isso levanta a importante questão relativa à otimização da distribuição desses instrumentos de políticas entre a estabilização da economia e outros objetivos. A utilização da política fiscal, em vez da monetária, para propósitos anti-conjunturais tem diversas vantagens. Primeiro, desde que o BC tenha independência suficiente, a política fiscal ficará no resguardo de possíveis viesses inflacionários. Segundo, é possível decompor a política fiscal em numerosos tipos específicos de gastos e impostos. Como consequência, ela poderá ser aplicada de maneira mais diferenciada e concentrada do que a política monetária. Por ser mais explícita do que política monetária, ela também estará sujeita à vigilância e ao controle público. (CUKIERMAN, 1996, p. 408)

A concepção pós-keynesiana não reconhece, a existência nem de um ponto de equilíbrio estável na economia e nem de um dilema entre a inflação e taxa de desemprego.

Segundo Carvalho:

[...] a noção de que se possa atribuir aos bancos centrais uma natureza intrínseca, isto é, garantir o poder de compra da moeda mediante o controle de sua quantidade. Assume-se assim que o banco central tem uma função-objetivo, a exemplo dos consumidores e das firmas, e deste modo, deixado livre para atuar de acordo com sua natureza, o banco central irá, fatalmente e por conta-própria, perseguir a estabilidade dos preços. (CARVALHO, 1995/96, p. 164)

Para a corrente pós-keynesiana (como já citado na segunda sessão deste trabalho), a moeda não é neutra e a política monetária tem efeitos duradouros sob o lado real da economia, ou seja, tem efeito não apenas sobre a inflação, mas também sobre o a produção e sobre o emprego e por isso não faz sentido reduzir a política monetária a um mero mecanismo de controle do nível de preços sem se importar com a manutenção do crescimento econômico.

#### **4. A INDEPENDENCIA DO BANCO CENTRAL E O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO**

Como citado na segunda sessão deste trabalho a partir dos anos 1970 o mundo passou por fortes problemas econômicos causados por alta inflação. Enquanto nos anos 60, sobre hegemonia do pensamento keynesiano, a ideia de que uma certa inflação era necessária para alcançar um nível de crescimento foi aceita, a partir dos anos 80 a ideia de que a inflação e as incertezas por ela trazidas retardavam o crescimento, já era o pensamento hegemônico, e o bom desempenho no crescimento de países com inflação baixa, como Alemanha e Japão, reforçaram ainda mais este pensamento.

A política monetária apresenta efeitos significativos no curto prazo, a expansão monetária pode ser usada para se obter taxas de juros baixas, elevação do nível de atividade econômica e emprego, financiamento da senhoriação do orçamento do governo e prevenção de crises financeiras ou até mesmo pode-se melhorar a conta corrente do balanço de pagamento, através de uma depreciação da taxa de câmbio nominal. Essas medidas causam aumentos no nível de preço (inflação), entretanto esses aumentos são tratados como um sacrifício a ser pago para alcançar esses objetivos. A adoção de uma política monetária discricionária, de acordo com NCM, faz com que o público antecipe racionalmente esta taxa de inflação (pensamento este construído pela escola monetarista e novo-clássico, como antes já citado na primeira sessão), esta antecipação faz com que este aumento seja embutido nos contratos nominais dos salários e dos mercados de capitais, isto obriga os formuladores de políticas inflacionarem a economia para manter o equilíbrio geral.

Para os pensadores do NCM, a inflação impede o crescimento e desenvolvimento econômico, desta forma qualquer política que cause inflação não é benéfica para a economia. Para o controle desse viés inflacionário o NCM indica que a política monetária deve ser administrada por um Banco Central independente, que tem como seu único ou principal objetivo o controle do nível de preço.

A teoria de IBC baseia-se em 4 conceitos obrigatórios que o BC deve possuir: Independência, Credibilidade, Transparência e Expectativas Racionais.

A Independência implica em uma retirada do controle da política monetária das mãos do governo, isso se justifica como necessário por vários motivos: um deles seria a incompetência do governo na adoção de políticas monetárias de uma forma que não gere

inflação; outro motivo seria uma possível adoção de políticas monetárias para alcançar objetivos políticos e não econômicos (uma reeleição por exemplo).

Quanto à Credibilidade, qualquer Banco Central tem de gozar de credibilidade para fazer com que os agentes econômicos tenham confiança de acreditar que o que é prometido vai ser cumprido sem nenhuma desconfiança. Nesse sentido podemos dizer que um BC de credibilidade é aquele que tem a capacidade suficiente de fazer com que os agentes econômicos acreditem que a sua maneira de fazer a política está de acordo com os seus objetivos preestabelecidos, que é a estabilidade de preços, com isso leva os agentes econômicos a acreditarem que as regras sempre vão ser cumpridas de acordo o estabelecido.

Quanto a Transparência, significa que tudo têm de ser feito sempre de forma clara e pública. O BC deve manter sempre bem informado os Poderes Políticos e o Público de tudo que se relaciona com as suas atividades.

Em relação as Expectativas Racionais, é o mesmo conceito defendido pelos novoclassicos, que foi absorvido pelo NCM, que é a capacidade da população de previsão das mudanças na inflação, produto e renda.

Alex Cukierman (1996) diz que a IBC se justifica não só por dados teóricos, mas também com dados empíricos:

A justificativa empírica do IBC fundamenta-se no volume crescente de dados empíricos que mostram que, na média, os países com bancos centrais mais independentes têm taxas mais baixas de inflação e as mesmas taxas, ou mais elevadas ainda, de crescimento da produção per capita. Muitos dos estudos existentes concentram-se nas economias industrializadas e usam índices de independência legal como variáveis substitutas da independência de fato. Como o cumprimento da lei nesses países é relativamente alto, a independência legal é uma variável substituta razoável da independência de fato no caso das democracias industrializadas. Por outro lado, o cumprimento da lei na maioria dos países em desenvolvimento é relativamente insatisfatório. Daí usar-se para esses países variáveis substitutas orientadas mais para o comportamento da (falta de) independência, como a rotatividade dos presidentes do BC e a vulnerabilidade do seu cargo à mudanças políticas. (CURKIERMAN, 1996, p. 392)

Segundo o Rogoff (1985), o elemento chave para a proposição de independência do BC é a delegação da política monetária a um BC que possua aversão a inflação maior que a média da sociedade (agente conservador). Já para o Walsh (1995) incorpora o papel dos contratos ótimos entre o governo e o BC tendo como a ideia chave a teoria do agente-principal. Assim, com o contrato, o problema do viés inflacionário impõe custos ao BC quando a inflação se desvia do nível ótimo. Com isso sob este acordo principal (governo)

assina um contrato de incentivo com um agente (Banco Central) segundo o qual quem desviar da meta fica sujeito ao conjunto de penalidades ex-post, o desvio da inflação será determinado pela meta preestabelecida. Na visão do Svensson (1997), um regime de meta inflacionária é interpretado como um arranjo do agente e o principal, em que a sociedade delega a política monetária ao BC (o agente). Nesse caso o BC tem controle perfeito sobre a inflação, o resultado mostra um equilíbrio que corresponda a uma regra ótima de total compromisso. Enquanto que o Goodhart (1994, p.1427), reconhece que a curva de Phillips de longo termo compõe os fundamentos teóricos da proposta de independência.

Os autores do NCM, quando citam IBC, afirmam que a IBC deve ser legal, ou seja, deve ser amparada por leis claras, de outra forma não há como impedir que o governo se utilize dos recursos do BC em situações de seus interesses. Para que um BC se torne de fato independente alguns fatores devem ser organizados e estabelecidos legalmente, fatores esses como: a rotatividade real dos presidentes do BC e a vulnerabilidade do cargo de presidente do BC às mudanças políticas. Quanto a rotatividade real dos presidentes do BC argumenta-se que para um BC mostrar-se independente e efetivo em suas políticas, seus presidentes não podem ser substituídos sempre que sua política não agrade o governo, já que desta forma o governo estaria se envolvendo diretamente no controle do BC e por isso este banco não seria independente de fato. Já sobre a vulnerabilidade do cargo de presidente às mudanças políticas, o argumento é que o presidente do BC deve estar desassociado a essas mudanças para que tenha liberdade de adotar medidas de longo prazo e seja eficiente em seu controle do nível de preços, quanto a isso ainda se afirma que o cargo do presidente do BC deve ser mais longo que o do presidente do governo. Os dados empíricos apontam que a eficiência do BCI no controle da inflação está diretamente ligada a eficiência das leis em garantir esta independência e por isso os bancos centrais de países desenvolvidos mostram-se mais eficientes neste controle do que nos países em desenvolvimento, já que no geral as leis são aplicadas de forma mais incisiva nos países desenvolvidos.

Dessa forma geram-se alguns pré-requisitos institucionais para o BC:

- Inclusão no estatuto do BC que seu objetivo principal passar a ser o controle inflacionário de forma independente das ações governamentais;
- Inclusão de regras que fixam mandatos e dificultem a demissão dos dirigentes do banco por razões políticas;
- A existência de patrimônio próprio e de liberdade de poder para definir o próprio orçamento.

Mesmo a lei sendo muito clara, há vários aspectos importantes que podem afetar o comportamento da IBC, tais como a tradição, personalidades e a políticas de poder. O exemplo mais claro disso é o caso da Argentina, antes da sua reforma, um mandato de um presidente era de duração máxima de quatro anos, mas vigorava também aquela tradição informal que dizia que se houver qualquer tipo de mudanças de governo o presidente do BC seria obrigado a se renunciar para sair junto do Governo, ou por outro lado, se o ministro da fazenda perder seu cargo, nesse caso o presidente do BC seria obrigado acompanhá-lo e deixar o seu cargo também. Desta forma entende-se que a eficiência do BC depende muito mais do que somente a definições e cumprimento das leis. Outro exemplo de como a tradição afeta a eficiência da atividade do BC no controle da inflação é o BundesBank alemão, a população alemã devido suas experiências históricas com altos índices de inflação no pós-guerra passou a abolir de forma cultural qualquer política que gerasse aumento no nível de inflação, desta forma o BundesBank tem muito mais facilidade em administrar suas políticas sobre controle de inflação.

Pesquisas feitas na maioria dos estudos concluíram que a relação entre a IBC e a distribuição da inflação, essa correlação é negativamente tanto na média como na variância da inflação com as medidas da independência legal nas 31 economias mais desenvolvidas (GRILLI; MASCIANDARO; TABELLINI, 1991, CUKIERMAN, 1992, ALESINA; SUMMERS, 1993, DEBELLI; FISCHER, 1994).

Existem alguns estudos de dados que indicam que a correlação positiva entre a inflação e a instabilidade política (CUKIERMAN; EDWARDS; TABELLINI, 1992). Outra questão mais relevante é do que até que nível essa relação é direta e mais quando o BC sofre influência política. Por outro lado, para responder à questão fizeram a regressão da inflação e do desvio padrão da inflação para a vulnerabilidade do BC, e com isso teve mais a rotatividade não política e várias medidas da instabilidade política. Embora com alguns dados positivos, as variáveis da instabilidade política não apresentaram nenhum tipo de resultado. Mas seus coeficientes da vulnerabilidade e da rotatividade política sempre apresentaram resultados positivos e eficientes, chegando à conclusão do que a variabilidade e a não desprezo da inflação se depende mais da influência política sobre o BC e a causa da instabilidade no Banco, e não tem nada a ver com o efeito da instabilidade política sobre a distribuição da inflação (CUKIERMAN; WEBB, 1995).

Vários estudos foram realizados afim de encontrar uma relação entre o crescimento e a IBC, mas os resultados (principalmente nos países desenvolvidos), não apresentam dados que

possam justificar um crescimento do PIB relacionado diretamente com a IBC, entretanto, os teóricos que defendem a IBC afirmam que com um BCI os agentes econômicos têm mais confiança na economia do país, e esta confiança gera investimentos, que resultam em um bom desempenho da economia, este efeito é mais visível nas economias em desenvolvimento, por serem mais dependentes do capital externo.

Segundo Rogoff o modelo conservador da condução do BC implica a existência de um trade off entre a eliminação do viés inflacionário e a política de estabilização. DeBelle e Fischer (1994) compararam esse trade off na Alemanha e nos EUA, vendo a perda de produção por unidade de desinflação (o coeficiente de sacrifício) durante as recessões nos dois países, desde o primeiro choque do petróleo. Eles constataram que apesar do Bundesbank ter maior independência e credibilidade, o coeficiente de sacrifício é muito maior nesses dois países. Com isso concluíram que a extrema superioridade da distribuição da independência do BC tem uma relação positiva com o coeficiente de sacrifício.

Na teoria de IBC existe um debate entre duas correntes sobre quais os limites desta independência, a primeira corrente é tida como mais radical ou conservadora e afirma que o BC deve ser completamente independente, onde não teria apenas controle pleno dos instrumentos da política monetária mas também é livre para estabelecer suas próprias metas numéricas de expansão monetária, em outras palavras, o BC é livre e não presta contas com o governo, um exemplo deste tipo de administração é o Bundesbank ( Banco Central da Alemanha). A outra corrente é tida como moderada e afirma que apesar da independência do BC ser necessária, as leis da democracia devem ser aplicadas a ele, dessa forma quem deve determinar as metas a serem mantidas e alcançadas pelo BC são os representantes eleitos pelo povo (governo).

A principal conclusão dos estudos empíricos sobre a relação entre a autonomia do BC e a distribuição da inflação tanto nas economias desenvolvidas quanto naquelas em desenvolvimento. No entanto, as medidas de independência usadas para se chegar a essa conclusão diferem entre os dois grupos de países. Nos países desenvolvidos, usa-se a independência legal como variável substituta para a autonomia, e nos países em desenvolvimento usa-se a rotatividade ou seus dois componentes, a vulnerabilidade e a rotatividade não-política. A diferença na escolha de índices deve-se ao fato de que a independência legal é uma variável substituta insatisfatória para a independência de fato nos países em desenvolvimento, em razão dos desvios substanciais entre a prática de fato e a letra da lei. (CUKIERMAN, 1996, p.399)

Com a IBC a teoria dos regimes de metas nominais volta a se mostrar importante, importância esta por duas razões: a primeira é para comprometer o BC com uma rota ou faixa

particular para a política monetária; a segunda para, desde o início, influenciar as expectativas inflacionárias e, portanto, os contratos nominais. Existem três tipos de metas que são utilizadas pelos bancos: metas cambiais, metas monetárias e as metas para inflação. Entre estes três tipos de meta as metas monetárias e de inflação são de maior controle do BC, já as metas cambiais são de controle do governo.

Atualmente o principal regime de metas nominais adotado é o regime de metas de inflação (RMI). Com esse regime temos uma estrutura de política monetária pela qual o anúncio público de metas de inflação oficiais, ou intervalos de metas, é realizada juntamente com o reconhecimento de que a estabilidade de preços, ou seja, a inflação baixa e estável, é objetivo primário de longo prazo da política monetária.

Em 2002 o FMI elaborou um conjunto de pré-requisitos que seriam necessários para que uma economia pudesse adotar a IBC:

- Independência do banco central e responsabilização pública dos seus atos, mediante a mandatos não coincidentes e regras rígidas para a demissão dos dirigentes, transparência e prestação de contas à sociedade;
- Estabilidade macroeconômica, expressão através de equilíbrio fiscal, baixa dependência externa, inflação descendentes quando da adoção do regime;
- Estabilidade de desenvolvimento do sistema financeiro, pressupondo estabilidade e rigidez do sistema financeiro e mercado de capitais desenvolvidos;
- Existência de instrumentos de política monetária apropriados, incluindo domínio de técnicas de controle e previsão da inflação e objetivo cambial subordinado à meta de inflação.

De acordo com os pré-requisitos elaborados pelo FMI grande parte das economias mundiais não possuem as características necessárias para adotar um BCI ou um RMI.

As economias em desenvolvimento no geral são extremamente vulneráveis às oscilações dos investidores internacionais em um contexto de finanças globalizadas, marcado pela volatilidade dos fluxos de capitais associada à predominância da lógica especulativa e financeira sobre a produtividade, além disso as moedas dos países em desenvolvimento não são conversíveis, ou seja, não são demandadas pelo mercado externo, desta forma o país é extremamente dependente do fluxo de capital externo, nesse caso se as taxas de juros são fixadas abaixo do nível determinado no mercado internacional pode ser que ocorra uma fuga generalizada de capital doméstico interrompendo assim a atração de recursos externos causando assim prejuízos gigantescos a economia.

## 5. CONCLUSÃO

A história do pensamento macroeconômico é o palco de um grande debate, de um lado estão aqueles que concordam com Keynes (pelo menos em grande parte) e de outros aqueles que concordam com os clássicos (pelo menos em grande parte). Este debate tem impactos direto na organização da sociedade pois as políticas macroeconomias vêm sendo aplicadas diretamente pelos governos principalmente a partir dos anos 1946. Os acontecimentos históricos são determinantes para a evolução destes pensamento e debate, eventos como crise de 29 (início do questionamento a hegemonia do pensamento clássico), fim da Segunda Guerra mundial (adoção do pensamento keynesiano como hegemônico), crise inflacionaria a partir de 1970 (início do questionamento a eficiência da política keynesiana) e as eleições de Reagan e Margareth nos anos 80 (fim do welfare state e foco na luta contra a inflação e início do pensamento hegemônico neoliberal).

O NCM surge como uma sintetização sobre os pontos que são consenso entre os estudiosos da macroeconomia contemporânea apresentando aspectos das escolas monetarista, novos keynesianos e novos clássicos, entretanto a influência é muito maior das escolas monetarista e novos clássicos. Afirma que tanto a política fiscal quanto a monetária tem efeitos reais sobre a economia, entretanto defende que a política monetária é a principal e que a utilização de uma política monetária discricionária causa inflação, por isso a política monetária deve ter como único ou principal objetivo o controle da inflação e para esse controle ser eficiente é necessário que haja um BCI e RMI ativo. As teorias expostas pelo NCM negam à economia a possibilidade de utilização de uma política monetária e fiscal para recuperação em períodos de crise, e isso se mostra bastante perturbador, pois como foi apontado pelos pós-keynesianos, em períodos de crise econômica é necessária uma intervenção do governo para incentivar a recuperação do mercado. A negligência do NCM com o mercado externo também é um ponto preocupante.

A IBC restringe o uso da política monetária ao controle da inflação de forma que o governo perde um poderoso instrumento de reação em períodos de crise. Essa perda de instrumento da política monetária é particularmente preocupante quando se trata dos países em desenvolvimento, que em grande parte são extremamente dependentes do mercado externo, uma alteração na taxa de juros externo pode causar uma fuga de capital externo da economia e com a política monetária focada apenas no controle do nível de preços o governo fica sem resposta a essas alterações e os resultados podem ser absurdamente maléficos a

economia. Os pré-requisitos apresentados pelo FMI já apontam que grande parte das economias em desenvolvimento ou periféricas não possui as características básicas para adotarem um BCI e um RMI.

## REFERÊNCIAS

CUKIERMAN, A. **The politics of ambiguity**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Dec. 1987. (NBER Working Paper n. 2468).

CUKIERMAN, A. **Bank Central strategy, credibility and independence: theory and evidence**. Boston: MIT Press, 1996. First edition 1992.

CLARIDA, R.; GALI, J.; GERTLER, M. **The Science of Monetary Policy: a new keynesian perspective**. NBER Working Paper, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 7147, may 1999. Disponível em: < [http://www.nber.org/papers/w7147.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w7147.pdf?new_window=1)>. Acesso em: 25 mar. 2010.

McCALLUM, B. T. **Recent developments in monetary policy analysis: the roles of theory and evidence**. NBER Working Paper, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 7088, apr. 1999. Disponível em: < [http://www.nber.org/papers/w7088.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w7088.pdf?new_window=1)>. Acesso em: 02 abr. 2010.

MENDONÇA, H. F. Independência do banco central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. **Revista de Economia Política**, v. 23, n. 1 (89), p. 109-120, jan./mar. 2003.

MENDONÇA, H. F. Credibilidade da política monetária. **Revista de Economia Política**, v. 22, n. 3, (87), p. 46-64, jul./set. 2002.

WOODFORD, M. **Revolution and Evolution in Twentieth-Century Macroeconomics**. Jun. 1999.

MIKHAILOVA, I; PIPER, D. Novo Consenso Macroeconômico: tentativa de sintetização a aplicabilidade à Economia Brasileira. **Pesquisa & Debate**, 22(42), pp. 203-222, jul.2012.

MISHKIN, F. **Will Monetary Become More of A Science?** NBER Working Paper, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 13566, oct. 2007. Disponível em: < [http://www.nber.org/papers/w13566.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w13566.pdf?new_window=1)>. Acesso em: 09 mar. 2010.

ROGOFF, K. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. **Quarterly Journal of Economic**, n. 100, p. 1169-1190, Nov.1985.

TAYLOR, J. B. A core of practical macroeconomics. **The American Economic Review**, v. 87, n. 2, p. 233-235, may 1997.

TEIXEIRA, A. M. **O Novo Consenso Macroeconômico e Regras de Conduta**: formação de expectativas e rotatividade. 2009. 170f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Universidade Estadual de Maringá, Maringá, 2009.