

## NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO E SUA CRÍTICA KEYNESIANA: RETOMADA DE VELHOS DEBATES OU NOVA SÍNTESE?

Irina Mikhailova<sup>1</sup>

Denise Piper<sup>2</sup>

### RESUMO

Este trabalho visa contribuir para a discussão das ideias do Novo Consenso Macroeconômico (NCM) e colaborar com a crítica keynesiana a seu respeito. Faz-se uma tentativa da sintetização teórica do NCM, a qual evidencia as contribuições de várias escolas de pensamento macroeconômico. Discutem-se supostas falhas do NCM e pontos principais da sua crítica keynesiana, à luz da possível retomada dos debates entre monetaristas e keynesianos em torno das políticas públicas. Conclui-se que a introdução das críticas keynesianas significa certa retomada dos velhos debates, mas eles estão sob outra roupagem e trazem efeitos positivos para teoria macroeconômica. A incorporação das modificações propostas pelos críticos no campo do NCM significaria um avanço no que tange ao desenvolvimento de maior consenso na Macroeconomia moderna.

**Palavras chave:** Novo Consenso Macroeconômico; política monetária; crítica keynesiana.

### 1 INTRODUÇÃO

A partir do final dos anos oitenta, vários estudiosos passaram, de forma independente, a desenvolver pesquisas voltadas à sistematização das principais contribuições teóricas de diferentes escolas de pensamento que aparentavam ser comumente aceitas no campo do pensamento macroeconômico contemporâneo. Os trabalhos desses estudiosos passaram a ser rotulados como pertencentes a uma

nova linha de pensamento, a qual foi inicialmente designada Nova Síntese Neoclássica, e, mais recentemente, é denominada Novo Consenso Macroeconômico (doravante NCM). No final dos anos noventa, Olivier Blanchard escreveu o seguinte a respeito de um possível consenso: “[...] a boa notícia para os políticos é que realmente existe um núcleo comum na Macroeconomia, e a boa notícia para os pesquisadores da Macroeconomia é que ainda tem muito trabalho a fazer”<sup>3</sup>(BLANCHARD, 1997; apud SNOWDON e VANE, 2005, p.705, tradução nossa).

Desde então, ao longo de mais de uma década, foram realizadas várias pesquisas no campo do NCM. Paralelamente com pesquisas de adeptos do NCM, as noções críticas começaram a surgir. A maior parte da análise crítica tem sido desenvolvida pela corrente pós-keynesiana. Cabe destacar que as pesquisas efetuadas acerca do NCM são precipuamente de origem internacional, sendo, por enquanto, poucas as pesquisas efetuadas no país. Mesmo já tendo se passado cerca de vinte anos desde a emergência dos primeiros trabalhos relativos ao NCM, sua estrutura teórica ainda não se encontra consolidada. O fato de as ideias que caracterizam o que se convencionou chamar NCM não se encontrarem sintetizadas e formando um corpo teórico sólido, mas dissipadas em estudos independentes, faz com que se questione a existência mesma de um consenso, dado que os diferentes trabalhos destoam entre si em graus variáveis.

Alguns autores expressam dúvida não só quanto à existência de um consenso macroeconômico, mas também quanto à validade de sua definição como “novo”, alegando que o chamado NCM nada mais é do que o ressurgimento da escola monetarista com uma nova especificação para a regra da política monetária. Conforme Kriesler e Lavoie (2005, p.2, tradução nossa), “[...] a ironia de chamar o pensamento emergente como "novo" é extremamente forte. Este tem, essencialmente, a mesma visão geral sobre a economia que a visão da escola monetarista do Milton Friedman ”<sup>4</sup>. Outros estudiosos negam a origem neoclássica do NCM e o consideram como resultado da transformação da Escola Novo-Keynesiana. Para Arestis (2009, p.1, tradução nossa): “macroeconomistas nunca deram muita importância a reconstrução da Economia Novo-Clássica [...] Ao contrário, a Economia Novo-Keynesiana transformou-se em algo que hoje passou a ser rotulado como Novo Consenso Macroeconômico”<sup>5</sup>. Economistas pós-

keynesianos, em geral, apresentam uma visão muito crítica relativa ao NCM, dada a sua idéia de que falhas e omissões de cunho teórico e formal invalidam os fundamentos básicos desta nova linha de pensamento.

A revisão bibliográfica efetuada para a consecução do presente trabalho constatou que parece haver duas frentes em que as pesquisas referentes ao NCM necessitam avançar, quais sejam, na busca de uma unificação teórica e formal, por um lado, e na possível incorporação em sua estrutura de propostas alternativas (principalmente pós-keynesianas), por outro.

No presente trabalho, almeja-se primordialmente consolidar as idéias de cunho teórico apresentadas por diferentes autores, que são consideradas fundamentais para a compreensão do NCM. Adicionalmente, analisam-se os principais pontos da crítica keynesiana ao NCM e as propostas alternativas apresentadas pelos autores keynesianos com o objetivo de compreender a seguinte questão: os debates entre adeptos e críticos do NCM implicam a reprodução dos velhos debates entre monetaristas e keynesianos, mesmo que em condições diferentes? O trabalho procura deixar mais explícito que essa retomada do debate é positiva para o desenvolvimento da teoria macroeconômica e não significa uma simples réplica dos debates passados. Outra indagação é a seguinte. Será que, incorporando as propostas alternativas dos pós-keynesianos ao campo do NCM, é possível chegar a um maior consenso, uma nova síntese na Macroeconomia moderna?

Modelos formais do NCM e sua aplicabilidade à economia nacional não foram alvo do presente estudo. Apesar da enorme importância e relevância desses, sua exclusão do escopo de pesquisa permitiu que se direcionasse o foco do presente trabalho para as reflexões teóricas sobre o NCM e a sua crítica.

O corpo do presente trabalho compõe-se, além desta introdução, de duas seções. A primeira destas volta-se aos objetivos precípuos de apresentar contribuições teóricas de autores que se dedicaram ao estudo do NCM e tentar contribuir para o processo de sistematização de suas idéias. Na seção subsequente, buscar-se-á analisar as críticas keynesianas referentes, principalmente, ao papel, ao modo de transmissão e à conduta da política monetária. O trabalho é encerrado pela apresentação das considerações finais voltadas ao esclarecimento das indagações que motivaram a sua execução.

## 2 TENTATIVA DE SISTEMATIZAÇÃO DOS FUNDAMENTOS TEÓRICOS DO NOVO CONSENSO MACROECONÔMICO

A fim de tentar contribuir para o processo de sistematização de idéias no que tange ao NCM, nesta seção, será efetuada uma exposição das contribuições de autores que analisaram os aspectos teóricos relativos ao NCM, recorrendo-se à análise comparativa com o intuito de transformar os vários conjuntos de princípios em um conjunto unificado que possa ser tomado como característico do NCM. Desse modo, pretende-se dar um passo no sentido de averiguar o que realmente é consensual, no campo teórico, entre os estudiosos – ou mesmo refutar a existência de um consenso. Cabe, contudo, o esclarecimento de que a revisão centrou se, principalmente, na análise das contribuições teóricas para o caso de uma economia fechada, pois foi a esse caso que a maior parte dos estudiosos do tema se remeteu.

Nas referências bibliográficas consultadas não foi encontrada definição precisa para o que se chama Novo Consenso Macroeconômico. Porém, pareceu implícita a idéia de que o NCM consista em uma massa cognocente resultante dos trabalhos que buscaram congregar os elementos de diferentes linhas de pensamento que são aceitos de modo amplo entre os diferentes macroeconomistas. O NCM às vezes tem sido retratado como uma tentativa de incorporação das principais ideias amplamente aceitas no campo do pensamento macroeconômico dentro do arcabouço teórico neoclássico como base a teoria *mainstream* dominante; daí ter sido inicialmente designado Nova Síntese Neoclássica. Conforme mencionado na seção anterior, esta designação inicial posteriormente foi questionada pelos oponentes.

O NCM hoje é apresentado por trabalhos atomizados elaborados por autores diversos, os quais buscaram elencar os princípios básicos que consideram exprimir a essência do novo campo da teoria macroeconômica. Os trabalhos a serem aqui destacados são os desenvolvidos por Blinder (1997), Taylor (1997; 2000), Arestis e Sawyer (2002a; 2002b; 2002c; 2006) e Mishkin (2007), em virtude de consistirem estes nos trabalhos importantes do campo NCM, dado serem repetidamente citados nos estudos que tratam do tema. Respeitando a ordem cronológica com que os trabalhos apareceram na literatura, procurou-se possivelmente compreender a forma como a teoria relativa ao NCM evoluiu ao longo do tempo.

Blinder assume como princípios relativos ao campo consensual da macroeconomia os seguintes:

[...] 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, 1997 apud DIAS e PIZA, 2006, p. 3).

É notória a inspiração keynesiana e, especificamente, novo-keynesiana na análise de Blinder. O respeito a preceitos característicos da economia Novo-Keynesiana aparece logo na primeira proposição apresentada pelo autor, na qual o mesmo cita o que é considerado a característica principal da economia Novo Keynesiana, a rigidez de preços e salários. Adicionalmente, percebe-se o curto prazo como foco principal de atenção, respeitando-se o princípio keynesiano da demanda efetiva e se admitido que tanto a política fiscal quanto a monetária afetam a demanda agregada.

De acordo com John Taylor, existe um conjunto de princípios acerca dos quais há grande concordância entre os macroeconomistas nos anos recentes, fruto de intenso debate entre diferentes linhas de pensamento macroeconômico. O autor descreve alguns princípios chave que resumem o núcleo da macroeconomia moderna. Podem-se destacar os seguintes princípios: no longo prazo o produto é determinado pela função de produção da economia; a curva de Phillips de longo prazo é vertical, não havendo, portanto, relação entre inflação e desemprego no longo período; a curva de Phillips de curto prazo é negativamente inclinada; as expectativas de agentes reagem às ações de política econômica, tanto fiscal como monetária; 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 deve ser ajustada (para detalhes, ver TAYLOR, 1997; 2000).

Ao contrário do que se observa na análise de Blinder, a qual aparenta ter sua inspiração limitada à escola Novo-Keynesiana, nos princípios apresentados por Taylor percebe-se a incorporação de elementos de distintas escolas de pensamento macroeconômico. A influência da Escola Monetarista na análise de Taylor fica clara

ao se observar que o autor menciona a existência de uma curva de Phillips vertical no longo prazo, contudo negativamente inclinada no curto prazo. Assim sendo, admite que o efeito de estímulos de política macroeconômica no longo prazo seja sentido apenas sobre o nível de preços, afirmando que o produto real no longo prazo é determinado por fatores do lado da oferta, mas que as mudanças nas políticas econômicas podem ter efeito sobre variáveis reais da economia no curto período.

Outro ponto que aproxima a análise de Taylor da Escola Monetarista é o fato de o autor recomendar que a utilização da política macroeconômica seja efetuada consoante o respeito a regras preestabelecidas. Contudo, destoando da visão monetarista, segundo a qual apenas a política monetária é admitida como recurso para interferir no ambiente econômico, Taylor admite também o uso da política fiscal, o que aproxima a visão do autor dos princípios da escola Novo Keynesiana. A influência novo-keynesiana sobre a análise de Taylor faz-se também sentir no momento em que o autor especifica a regra a ser seguida pela política monetária. Contrariando a utilização de regras passivas recomendada pelos monetaristas, Taylor defende o recurso a uma regra de política monetária ativa, mais precisamente, uma função de reação. A chamada regra de Taylor estabelece, em linhas gerais, que a taxa nominal de juros de um país – o instrumento de política monetária - deve ser ajustada em função das variáveis inflação e hiato do produto.

Cabe mencionar que o autor não especifica o tipo de regra a ser supostamente seguida para a condução da política fiscal. Em algum grau, pode-se adicionalmente admitir a influência da Escola das Expectativas Racionais sobre os princípios apresentados por Taylor, uma vez que o autor afirma que as expectativas dos agentes econômicos reagem às ações de política monetária e fiscal e devem, portanto, ser levadas em consideração quando da implementação de tais ações.

Nos trabalhos desenvolvidos por Arestis e Sawyer na última década, apresentam-se algumas proposições acerca da nova estrutura teórica emergente, denominada NCM. Entre elas estão as seguintes proposições:

- 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, ou seja, no longo prazo não há *trade off* entre inflação e desemprego ou entre inflação e produto.

- 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, pois tais elementos inibem problemas de inconsistência dinâmica e/ou de viés inflacionário [...]. Como resultado, um banco central independente é bem vindo para elevar a credibilidade dos agentes econômicos;
- 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, 2002a; 2002b; 2002c; 2006 apud TEIXEIRA e MISSIO, 2009, p. 2-3).

Observa-se a existência de uma aproximação entre as análises de Arestis e Sawyer e aquela exposta por Taylor; contudo, a argumentação de Arestis e Sawyer aparece mais fortemente impregnada por elementos monetaristas e nela não se verifica influência da teoria novo keynesiana. Os autores, a exemplo de Taylor, transparecem a convicção de que a Curva de Phillips de longo prazo é vertical, de modo que fatores do lado da oferta determinam o nível de produto no longo período. Contudo, quanto à questão da eficácia das políticas monetária e fiscal, sua posição destoa daquela sustentada por Taylor, aproximando-se da visão monetarista, dada a aceitação de que prioritariamente a política monetária deve ser utilizada como forma de interferência no sistema econômico. Os autores, assim como Taylor, expressam a orientação de que a política monetária deve ser conduzida obedecendo-se a uma regra, não discricionariamente, mas, contrário de Taylor, não definem qual a modalidade de regra a ser adotada pela política monetária. A predominante influência monetarista na exposição de Arestis e Sawyer fica ainda mais evidente quando os autores citam explicitamente a estabilidade de preços como o objetivo precípuo da política econômica.

Por fim, pode-se destacar que os autores recomendam a independência do Banco Central como condição para a eficácia da política monetária, o que clarifica a influência da Teoria das Expectativas Racionais sobre as proposições de Arestis e Sawyer, influência esta que se manifesta ainda quando da menção dos autores às questões de credibilidade e transparência no que se refere à política monetária.

Em trabalhos de F. Mishkin, que faz parte do Conselho de Administração do Banco Central dos USA (FED), apontam-se os princípios desenvolvidos nos anos recentes que conferem a base teórica para a condução da política monetária. Estes princípios são considerados como crenças monetárias pelos adeptos do NCM. Os princípios encontram-se abaixo listados:

- a) [...] a inflação é sempre e em todo lugar um fenômeno monetário;
- b) a estabilidade de preços tem benefícios importantes [...];
- c) no longo prazo não há *trade off* entre inflação e desemprego [...];
- d) as expectativas têm o papel crucial sobre a inflação [...] e a transmissão da política monetária ;
- e) a taxa real de juros deve ser elevada na medida em que a inflação aumenta, ou seja, o princípio de Taylor;
- f) a política monetária está sujeita ao problema da inconsistência intertemporal;
- g) [...] a independência do Banco Central contribui para a eficiência da política monetária [...];
- h) a existência de uma forte âncora nominal é indispensável para bons resultados da política monetária. (MISHKIN, 2007, p. 2, tradução nossa).

Aparenta ser incontestável a predominância de elementos monetaristas na exposição de Mishkin, a qual assemelha-se em grau considerável da análise de Arestis e Sawyer. Em momento algum do trabalho citado, o autor faz referência à utilização da política fiscal, deixando, porém, bastante claro que a política monetária deve ser o instrumento principal a ser utilizado com o intuito de interferir no ambiente econômico. Expõe, ainda, o importante preceito monetarista de que a curva de Phillips é vertical no longo prazo, o que traz como implicação o fato de que a utilização da política monetária no longo prazo apenas acarretará efeitos sobre o nível de preços.

Apesar de não ficar explícito em sua argumentação, pode-se inferir que no curto prazo o autor considera que a política monetária possa ter efeito sobre variáveis reais, como o produto real; todavia, Mishkin parece intentar restringir o campo de atuação da política econômica ao controle de preços. Pode-se destacar, ainda, o fato de o autor considerar que o emprego da política monetária está sujeito à inconsistência temporal, o que se consubstancia em mais um elemento a corroborar a conclusão de que a visão do autor é coerente com a aquela apresentada pela Escola Monetarista, a qual toma a existência de defasagens

interna e externa como motivos explicativos da defesa da utilização de regras em detrimento da discricionariedade tipicamente keynesiana.

Contudo, destoando da visão monetarista, Mishkin, defende o emprego de uma regra de política monetária ativa, mencionando o recurso à Regra de Taylor, o que conduz à conclusão de que há, mesmo que em grau diminuto, incorporação de elementos da Escola Novo-Keynesiana na análise do autor. Cabe destacar que neste ponto, em particular, a análise de Mishkin aproxima-se daquela efetuada por Taylor, em detrimento da análise de Arestis e Sawyer. Deve-se acrescentar ainda que há influência da Teoria das expectativas racionais nas proposições apresentadas por Mishkin. Esta influência se faz sentir de modo especial no que tange às proposições d), que explicita o papel das expectativas sobre o funcionamento da economia, e g) que traz à tona a discussão da necessidade de independência da autoridade monetária.

A avaliação das propostas existentes permitiu uma tentativa de sintetização teórica do que parece ser consensual na literatura considerada pertencente ao NCM. Os pilares básicos do NCM, no nosso ver, aparentam ser:

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 no 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, 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 pouca 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. Como implicação das expectativas racionais sobre a condução da política monetária, proclama-se a necessidade da credibilidade e da transparência no uso do seu instrumental e a independência da autoridade monetária nacional.

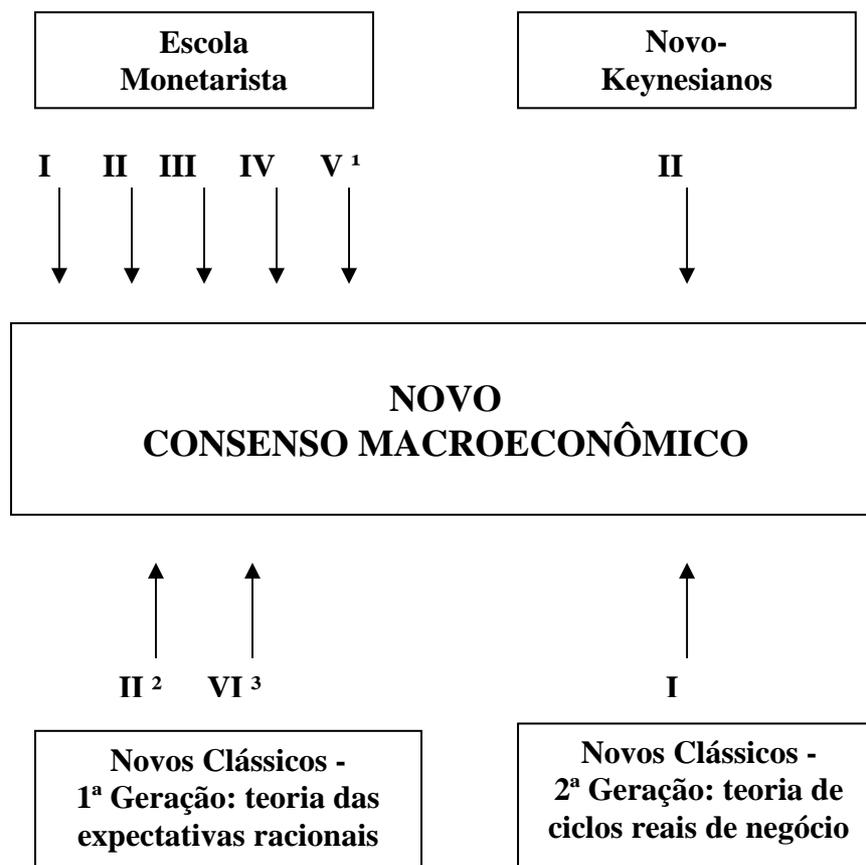
Por fim, pode-se acrescentar que a teoria relativa ao NCM preza pela existência de uma âncora nominal, sob a forma, principalmente, da adoção do regime de metas de inflação. A adoção do regime de metas de inflação implica o comprometimento da política monetária nacional com o objetivo precípua de manter a inflação do país dentro de limites preestabelecidos. A importância de uma âncora nominal parece residir no fato de que a mesma conduziria a bons resultados por parte da política econômica.

A esquematização abaixo ilustra a contribuição das diversas escolas de pensamento macroeconômico na construção do NCM. Os números de **I** a **VI** na Figura 1 correspondem aos números dos pilares acima listados.

A tentativa sumária de sintetização proposta deixa claro que a Escola Monetarista parece ser a corrente de pensamento a moldar a estrutura teórica básica relativa ao NCM. São as incursões monetaristas no campo do NCM que definem como esta linha de pensamento avalia o funcionamento da economia no curto e no longo prazos, bem como moldam as recomendações quanto ao recurso à política macroeconômica. A influência da Teoria das expectativas racionais (referida na Figura 1 como 1ª geração da Escola Novo-Clássica, de acordo com a classificação de Richard Froyen, 2006), faz-se sentir na incorporação da idéia de que os agentes econômicos formam suas expectativas de forma racional e agem em conformidade com tal racionalidade, o que introduz a necessidade da tríade independência – credibilidade- transparência na condução da política por parte das autoridades nacionais.

Pode-se também considerar que a Escola Novo-Keynesiana lega importantes preceitos ao NCM. Apesar de este não recomendar a interferência no sistema econômico para fins de influência no nível de produto real, compreende-se que ele é determinado pela demanda agregada no curto prazo, e poderia ser alterado com o emprego da política econômica.

**Figura 1 – Contribuições das principais escolas de pensamento macroeconômico no que tange à construção dos pilares básicos do Novo Consenso Macroeconômico**



Fonte: Elaboração própria

1 – as regras proclamadas pelos monetaristas eram regras passivas, ao passo que o NCM preza por regras ativas;

2 – válido apenas no que tange a choques imprevistos na demanda agregada.

3 – todas as correntes de pensamento surgidas após a Teoria das expectativas racionais também incorporaram a idéia de expectativas racionais; contudo, ressalta-se aqui o fato de tal concepção ter emergido com a referida escola.

Resta, neste momento, argüir acerca da influência da Teoria dos ciclos reais de negócio (referida, na Figura 1, como 2ª geração da Escola Novo-Clássica, de acordo com a classificação de Richard Froyen, 2006) sobre o Novo Consenso Macroeconômico. A exposição efetuada nesta seção conduz à constatação de que a Teoria dos ciclos reais parece não ter seus princípios básicos incorporados diretamente ao corpo teórico do NCM. Contudo, como esclarece Teixeira (2009), a aceitação por parte deste 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 cognocente do NCM. Além disso, o autor afirma que a influência principal da escola dos Ciclos Reais de Negócios sobre o NCM se expressa no campo metodológico, expondo que:

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)

Contudo, atentando-se ao fato de que os trabalhos dos autores aqui apresentados foram expostos na ordem cronológica com que emergiram na literatura, pode-se concluir que a massa teórica relativa ao NCM parece ter nascido impregnada precipuamente de elementos da origem novo-keynesiana, tendo então evoluído até assumir uma forma que contempla basicamente preceitos monetaristas. Assim, poder-se-ia chamá-la Escola “novo”-monetarista. “Novo” porque incorpora alguns *insights* à teoria monetarista, sendo os principais: i) a substituição da regra friedmaniana da política monetária passiva (cuja variável de controle é a oferta monetária) pela regra da política monetária ativa (sendo a variável de controle a taxa de juros); ii) a substituição do conceito das expectativas adaptativas (retrospectivas) pelo conceito das expectativas racionais; e iii) a consideração de que a oferta da moeda é endógena, em substituição à hipótese da exogeneidade da oferta monetária na escola monetarista<sup>6</sup>.

### 3 A CRÍTICA KEYNESIANA

As ideias do Novo Consenso Macroeconômico, logo depois da publicação dos primeiros trabalhos de seus adeptos, já vieram a ser alvos da crítica heterodoxa, principalmente por parte dos keynesianos e pós-keynesianos. Grande parte dessa crítica refere-se às inconsistências das teorias econômicas que compõem o NCM. Apesar de ter clara relevância, tal crítica não se apresenta como específica à própria estrutura teórica do NCM. Dentro das críticas às distintas escolas que contribuíram para NCM, podem-se destacar as elaborações seguintes.

A primeira é a crítica de um dos pontos cruciais nas escolas Monetarista e Nova Clássica - o conceito da taxa natural de produto. Conforme as teorias acima mencionadas, a taxa natural não depende da demanda agregada, ela é determinada pelos fatores do lado da oferta agregada (principalmente, pela quantidade e produtividade do trabalho) e justifica a existência de única uma tendência, relativamente estável, do crescimento de longo prazo. Os críticos questionam a independência da taxa natural do produto da demanda agregada alegando que a oferta do trabalho e sua produtividade são influenciadas pela demanda agregada por várias razões. Isso leva a constatar que a taxa natural do produto é endógena. Se o pressuposto da endogeneidade da taxa natural de produto fosse adotado, ele implicaria alterações importantes nas recomendações de monetaristas e novo-clássicos e, relevantemente, do NCM sobre políticas públicas (ver a este respeito Thirlwall, 2005; Lavoie, 2006).

A segunda elaboração é a crítica pos-keynesiana às proposições da escola Novo-Keynesiana. Novo-keynesianos vêm recebendo severa crítica devido a “incorporações não-keynesianas” na sua estrutura teórica, especificamente, à inclusão da hipótese clássica/neoclássica do comportamento otimizador dos agentes econômicos e a suas implicações para o funcionamento do mercado. Também, os críticos apontam algumas inconsistências na teoria Nova Keynesiana, as quais não permitam dar explicações suficientes para as causas das flutuações de curto prazo e do desemprego prolongado. Supostas inconsistências são relacionadas ao conceito de rigidez de preços decorrente dos custos associados com alteração dos mesmos (“custos de menu”), entre outras pontos questionados (ver Gontijo, 2009).

Em geral, a crítica keynesiana e pós-keynesiana “baseia-se na interpretação de que a trajetória de crescimento da economia é caracterizada por processos que exibem *path independence*, equilíbrios múltiplos e *hysteresis*, e, portanto, mostra-se incompatível com a interpretação proposta pelo Novo Consenso” (Teixeira e Missio, 2009, p.16).

Nesta seção, apresenta-se a crítica das proposições do NCM referentes ao papel da política monetária versus o da política fiscal, as variáveis e mecanismos da transmissão da política monetária. As mesmas questões estavam também em debates entre monetaristas e keynesianos nas décadas de 50-60. No entanto, naquela época, apesar destes debates que lideraram as manchetes da macroeconomia, o campo macroeconômico, em geral, pareceu estar bem-sucedido e maduro. Levando em consideração a prevalência da origem monetarista nos preceitos do NCM, procura-se compreender qual é a nova roupagem dos debates contemporâneos, entre adeptos do NCM e seus críticos pós-keynesianos, e como estes debates podem contribuir para desenvolver um consenso na Macroeconomia e aproximar a nova síntese das ideias.

### **3.1 Política fiscal versus política monetária**

Recorde-se que os primeiros keynesianos, às vezes, eram cunhados como “fiscalistas” por sua consideração da política fiscal como a de maior importância do que a política monetária, o que correspondia à sua visão da curva LM como muito elástica em relação a taxa de juros, de formato quase horizontal, podendo ser deslocada de maneira imprevisível, dada a instabilidade da demanda por moeda. Os keynesianos modernos e os economistas pós-keynesianos já vêm prestado muito mais atenção à política monetária. Apesar disso, para toda a abordagem keynesiana, a política fiscal nunca pode ser deixada para trás, tratada como secundária, ou de menor importância em comparação com a política monetária.

Segundo Fernando J. C. de Carvalho, keynesianos concentram-se na política fiscal ativa, mas responsável, que possa gerar o nível da demanda agregada suficiente para levar as empresas a expandir a produção e oferecer o número de vagas correspondente ao pleno emprego da força de trabalho na economia.

A política econômica keynesiana instrumentaliza a necessidade de regulação da demanda agregada [...] a política fiscal não consiste necessariamente em manter gastos públicos elevados, nem, muito menos, em manter déficits fiscais [...] O ativismo monetário e fiscal de Keynes nada tem de irresponsável. A teoria mostrava que o equilíbrio fiscal é um objetivo meritório mas mais factível quando a economia se expande[...]. A busca de equilíbrio fiscal [...] quando a economia já se encontra abaixo do pleno emprego pode acabar sendo desastroso [...]. O único equilíbrio fiscal sustentável é aquele que se atinge quando a economia utiliza plenamente seus recursos (CARVALHO, 2009, p.23-34).

Existem pesquisas que utilizam a Teoria das Finanças Funcionais (TFF) e a sua validade para economias modernas para dar reforço à crítica ao Novo Consenso Macroeconômico por parte de pós-keynesianos. A TFF é baseada nos trabalhos de Abba Lerner e tem a visão de que políticas públicas não devem ser avaliadas a partir de doutrinas teóricas, mas, sim, exclusivamente pelos seus resultados econômicos. Sendo assim, essa teoria defende um déficit público caso isso seja necessário para a plena utilização de recursos. O governo, que tem poder de emitir a moeda, não apresenta limitações para aumentar gastos públicos sem efeito inflacionário. Assim, o papel da política fiscal (conduzida, principalmente, via gastos públicos) fica no ajuste das decisões do setor privado sobre seus gastos compatíveis com o pleno emprego e não pode ser secundário em relação à política monetária (ver Montes e Alves, 2009).

A síntese teórica, feita na seção anterior, deixou clara a importância da política monetária na estrutura do NCM, refletindo as preocupações de seus adeptos com o controle de inflação. O enfoque do NCM em problema da inconsistência intertemporal que pode ser produzida pelas políticas monetárias discricionárias, junto com outros argumentos favoráveis às regras e ao regime de metas da inflação, foi rejeitado pelos oponentes, levando-os a constatar que:

Nesse regime, a política fiscal fica limitada a uma posição secundária, servindo para não criar “surpresas ruins” para a gestão da política monetária, ou, seja, a política fiscal perde seu papel de grande instrumento de gestão da demanda agregada [...] para ter um papel secundário de criar as condições propícias de credibilidade e estabilidade da políticas macro [...]. Assim a corrente pós-keynesiano desenvolveu-se com o objetivo fundamental de recuperar efetivamente a essência do pensamento de Keynes (MONTES e ALVES, 2009, p.2).

No entanto, na estrutura teórica do NCM não há nada que defenda a ineficácia ou nenhum papel da política fiscal em períodos de recessões. A preocupação do NCM com a política monetária e estabilização de preços não exclui a possibilidade de empregar os instrumentos da política fiscal que podem ser eficazes no curto e no médio prazo. Percebe-se que o NCM prioriza a política monetária em detrimento da política fiscal, geralmente, em períodos de estagnação e da expansão econômica para estabilizar o ambiente macroeconômico e prevenir as possíveis recessões no futuro. Em períodos de recessões profundas e desemprego prolongado, a política fiscal passa a ser muito importante. Além disso, nesses períodos, nenhuma das políticas pode ser considerada como prioritária ou secundária, pois a melhor solução é um mix de ambas com o objetivo de obter uma recuperação econômica mais rápida possível. Nesse sentido, os “novos” debates não excluem a possibilidade de “nova” síntese das idéias oriundas das abordagens diferentes.

### **3.2 Intermediárias financeiras e mecanismos de transmissão da política monetária**

Questões referentes ao funcionamento de intermediários financeiros, principalmente, bancos, e ao papel que eles desempenham na transmissão da política monetária tornaram-se um ponto da crítica à estrutura teórica do NCM não somente por parte dos pós-keynesianos, mas, também por alguns autores expoentes próprios das ideias do NCM. Nesse contexto, notem-se muitos trabalhos de Philip Arestis, da Universidade de Cambridge, que se baseiam na revisão de suas pesquisas anteriores e pesquisas de diversos autores mais proeminentes. O autor destaca a seguinte falha do NCM: ignorância do papel dos bancos nas suas proposições teóricas e ausência de agregados monetários em seus modelos formais, o que faz com que os modelos do Novo Consenso sejam insuficientes e pouco úteis para a análise da política monetária. Apesar da exposição dos modelos formais do NCM fugir do escopo do presente trabalho, consideram-se as implicações teóricas desta suposta falha. Conforme Arestis (2009, p.8, tradução nossa), “a questão interessante é o que ocorreria se Bancos e Mercados monetários fossem incorporados no construto do NCM”.<sup>7</sup>

Então, o que deveria ser alterado caso os intermediários financeiros estivessem presentes nos pilares do NCM? Esta é a questão notada e analisada pelos vários críticos. Em sua opinião, se incorporar bancos e moeda aos fundamentos do NCM, as conclusões sobre políticas públicas e mecanismos das suas transmissões seriam diferentes. O acesso aos empréstimos bancários, se levado em conta, poderia afetar a demanda agregada e, em seguida, a oferta agregada; além disso, a taxa de aumento dos empréstimos bancários ao setor privado seria um instrumento importante da política monetária. Os títulos do governo passariam a ter um papel significativo para a liquidez do setor bancário e não bancário. Outra implicação seria rejeição da taxa única de juros, pois deveria ser levada em consideração a diferença entre a taxa de juros usada na regra da política monetária (função da reação do Banco Central) e a taxa de juros como retorno das aplicações financeiros usada na função da utilidade do agente representativo.

A ausência do setor bancário na estrutura do NCM leva às distorções ou à ignorância de vários mecanismos da transmissão da política monetária. Um desses mecanismos é o chamado canal de crédito. Para Arestis (2009, p.15, tradução nossa):

Este canal é considerado no contexto de imperfeições de mercados de capitais. Isso é ignorado pelos proponentes do NCM [...]. Existem dois tipos do canal de crédito: o canal estreito e o canal amplo [...]. Eles referem-se aos mecanismos de como as alterações em posições financeiras de prestadores e tomadores de empréstimos podem afetar a demanda agregada. O canal estreito de crédito enfatiza o papel de bancos como prestadores de empréstimos e [...] o impacto sobre a oferta de empréstimos ao setor privado. O canal amplo de crédito descreve como a situação financeira de tomadores de empréstimos pode afetar a oferta monetária e, em última instância, a demanda agregada.

A importância do canal de crédito parece mais relevante quando outras formas de financiamento se apresentam como substitutos imperfeitos; neste caso, o impacto da política monetária sobre o consumo e o investimento possa ser prolongado e estendido ao longo prazo que contradiz a visão atual do NCM.

Outro canal da transmissão da política monetária, mencionado pelos críticos, é o chamado canal de custos. Para pagar insumos antes das vendas se realizarem, empresas precisam financiar o capital variável. Então as taxas de empréstimos sobre este vão afetar os custos da empresa e, conseqüentemente, a oferta

agregada, ou o lado real da economia. Relevantemente, pode-se recordar o chamado paradoxo de Gibson quando a política monetária restritiva resulta em maior inflação (neste caso, devido a inflação de custos de produção).

Por fim, cabe notar que a análise do NCM, na maior parte das pesquisas, voltou-se ao caso da economia fechada. Trabalhos que analisam o caso da economia aberta enfatizam o fato que a taxa de câmbio é um mecanismo adicional de transmissão da política monetária. Philip Arestis destaca dois canais importantes através dos quais a taxa de câmbio pode repercutir sobre o nível geral de preços no país, a saber:

- (1) existe um canal direto da taxa de cambio quando preços de bens e serviços importados afetam preços de consumidores nos mercados domésticos (salários nominais também podem ser afetados [...] pelas alterações da taxa de cambio) e
- (2) existe também um mecanismo indireto da repercussão sobre o nível de preços relacionado a custos de produção que podem ser afetados pelos preços de insumos importados. (ARESTIS, 2007, p.25, tradução nossa)

Na literatura, encontram-se as sugestões de como a taxa de cambio pode ser incorporada na regra de conduta de política monetária e apresenta-se, assim, a regra para o caso de uma economia aberta (pode ver sugestões detalhadas em Angeriz e Arestis, 2007). Inclusão desta regra, assim como a incorporação do papel de intermediarias financeiras nos pilares reconhecidos do Novo Consenso Macroeconômico significaria um avanço no seu desenvolvimento.

### **3.3 Variáveis da política monetária**

A estrutura do NCM é baseada na hipótese da eficiência de mercados e por isso não presta atenção a mecanismos de surgimento e eliminação de “bolhas” de mercado. Entretanto, a experiência de vários países demonstrou que a liberalização financeira excessiva causou sérios problemas (por exemplo, as “bolhas” no setor da construção residencial dos USA) culminando na última crise financeira mundial. Para reparar essas omissões do NCM, seus críticos propuseram a meta da riqueza líquida pessoal em comparação à renda disponível como uma opção importante da política monetária. A riqueza líquida é definida através do valor de todos os ativos financeiros e tangíveis do setor pessoal menos o valor da sua dívida. A variável da

política monetária, neste caso, seria a porcentagem da riqueza líquida pessoal do total da renda pessoal disponível num período determinado. O estabelecimento de um mínimo dessa razão como meta adicional da política monetária poderia prevenir o surgimento de “bolhas” e contribuir para a estabilização financeira (ver Arestis e Karakitsos, 2009).

Para Kriesler e Lavoie, a quantidade de crédito oferecida pode ser a variável da política monetária mais importante do que a própria taxa de juros. Autores crêem que, em períodos de expansão econômica, o aumento da taxa de juros vai desestimular o investimento, mas o inverso não é verdadeiro, ou seja, a taxa de juros nem sempre se torna a variável suficiente para conduzir a política monetária, especialmente em períodos de recessões.

Muitos economistas pós-keynesianos rejeitam a existência da relação determinada entre a taxa de juros e investimento que incorporada no modelo IS. Neste modelo, os componentes da demanda agregada [...] respondem a alterações na taxa de juros de maneira simples e previsível [...]. Mais a quantidade de empréstimos do que o seu preço impacta sobre o investimento (KRIESLER e LAVOIE, 2005, p.2, tradução nossa).

A taxa de juros de equilíbrio é uma variável crucial na estrutura do NCM. A taxa de juros de equilíbrio sustenta o produto em nível de equilíbrio da oferta agregada e está consistente com a situação quando a inflação observada é igual à meta da inflação. Geralmente, a taxa de juros de equilíbrio é tratada como taxa natural de juros. Discrepância entre a taxa de juros de equilíbrio e a taxa de juros atual resulta em um hiato de taxa de juros e pode ser usada na condução da política monetária.

A crítica keynesiana aponta o pressuposto de taxa única de juros como a falha significativa da estrutura do NCM, pois, a taxa de empréstimos bancários, que tem importância para empresas, e também não é única, difere de várias taxas de retorno de aplicações financeiras e da taxa de juros básica como variável da política. O uso da taxa única de juros em modelos do NCM viola a crença keynesiana de que existe a taxa de juros própria para cada nível de demanda efetiva, dada a idéia de taxa de juros múltipla. Além disso, críticos não concordam com o modo como a taxa de juros de equilíbrio é tratada pelo NCM, uma vez que essa taxa deve ser determinada sob várias condições. Arestis afirma que:

[...] a taxa real de juros de equilíbrio deve ser definida especificamente de acordo com o estado do orçamento fiscal, o nível da demanda e o conjunto de “espíritos animais” que influenciam investimento [...]. Além disso, a taxa real de juro de equilíbrio deve ser computada a partir de dados econômicos atualizados (ARESTIS, 2009, p.19, tradução nossa).

Devido ao fato de que muitas informações são necessárias para determinar a taxa de juros de equilíbrio, conclui-se que a estimação empírica desta variável pode ser muita imprecisa e dificilmente computada a partir de dados econômicos disponíveis.

Em resumo, as duas observações a seguir fazem com que se questionem as ideias do NCM. Primeiramente, a taxa de juros de equilíbrio (especialmente como está tratada pelo NCM) nem sempre pode representar a variável útil da política monetária e muito menos pode substituir outras variáveis das políticas públicas. A segunda observação refere-se à modo da conduta da política monetária. Devido às dificuldades e incertezas na computação das variáveis da regra da política monetária, duvida-se da utilidade desta regra e defende-se a discricionariedade na conduta na política monetária (ver Arestis e Sawyer, 2008).

Então o tratamento das variáveis da política monetária é diferente sob as perspectivas do Novo Consenso Macroeconômico e Pós-keynesiana. No entanto, as diferenças não são totalmente incompatíveis. Existe uma visão comum sobre as variáveis principais, a saber: endogeneidade da oferta da moeda e exoneidade da taxa de juros. Conforme a conclusão de M. Marinas (2007, p. 39, tradução nossa), “[...] existe uma importante semelhança entre a abordagem Pós-keynesiana e a do Novo Consenso: as duas consideram que a taxa de juros é uma variável exógena e a oferta de moeda é uma variável endógena”<sup>8</sup>.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo da pesquisa realizada, apreendeu-se a existência de uma linha comum de ideias que parecia nortear o chamado Novo Consenso Macroeconômico. A conclusão pela real existência de ideias comuns do NCM resultou em uma tentativa de sua sintetização teórica. Observou-se que a teoria relativa ao NCM passou por um processo evolutivo ao longo do tempo, tendo, após nascer sob uma roupagem predominantemente novo-keynesiana, transformado-se paulatinamente até assumir uma forma basicamente monetarista. Admite-se que o Novo Consenso Macroeconômico parece assumir a forma de uma teoria Novo-Monetarista. “Novo” porque incorpora alguns *insights* à teoria monetarista, sendo os principais: i) a substituição da regra friedmaniana da política monetária passiva (cuja variável de controle é a oferta monetária) pela regra da política monetária ativa (sendo a variável de controle a taxa de juros); ii) a substituição do conceito das expectativas adaptativas (retrospectivas) pelo conceito das expectativas racionais; e iii) a consideração de que a oferta da moeda é endógena, em substituição à hipótese da exogeneidade da oferta monetária na escola monetarista.

Discordâncias principais entre pós-keynesianos e adeptos do NCM referentes às políticas públicas podem ser resumidas nos seguintes pontos:

- Consideração da política fiscal pelo NCM como, em geral, secundária em relação à política monetária é rejeitada por parte dos pós-keynesianos.
- Pós-keynesianos enfatizam a defasagem externa da política monetária (período prolongado entre ação da política e sua repercussão sobre economia), o que reduz a eficiência da mesma, e questionam a proposta da regra fixa (função da reação do Banco Central).
- Uma vez levados em conta o canal de custos e o canal de crédito como mecanismos da transmissão da política monetária (crença keynesiana), a relação entre a taxa de juros e o investimento deixa a ser determinada, o que compromete a eficácia da política monetária.
- Visão da taxa de juros única como variável da política monetária não é aceita pelos pós-keynesianos. Eles também não acreditam em existência da determinada relação entre taxa de juros e investimento na economia.

- Pós-keynesianos duvidam da capacidade das autoridades monetárias computarem corretamente e usarem na política a taxa de juros de equilíbrio (por falta de informações necessárias) e também por isso favorecem as políticas discricionárias.

As reflexões teóricas sobre o NCM e a revisão da sua crítica keynesiana permitem concluir que o desenvolvimento dessa linha do pensamento não significa uma réplica dos velhos debates entre abordagens diferentes. Apesar de a introdução das críticas keynesianas significar uma retomada, em certa medida, das discussões entre monetaristas e keynesianos, estas discussões estão sob outra roupagem. A consideração das críticas keynesianas ao NCM implicará um avanço na estrutura teórica desta linha de pensamento. Acredita-se que, no estágio atual do conhecimento macroeconômico, mesmo que ele sempre esteja limitado, há uma possibilidade de chegar a um maior consenso e a uma nova síntese na Macroeconomia através de incorporações das propostas alternativas condicionando a profundidade da sua análise.

Na literatura já foram feitas algumas propostas de como as conjecturas pós-keynesianas podem ser incorporadas na estrutura do NCM. Essas propostas referem-se, principalmente, aos modelos formais do NCM (que não foram considerados aqui conforme justificado na Introdução) e trata-se da inclusão de variáveis adicionais em três equações básicas da estrutura formal do NCM, a saber: a equação da curva IS, a equação da curva de Phillips e a Função da reação do Banco Central, ou seja, a Regra da conduta da política monetária (ver detalhes de propostas formalizadas em Kriesler e Lavoie, 2005; Marinas, 2007; Arestis, 2007; 2009 entre outros).

No que tange à estrutura teórica do NCM, uma das modificações poderai ser o reconhecimento das limitações da política monetária em períodos de recessões. Os preceitos do NCM referentes à adoção da regra fixa da política monetária ativa não são suficientes para estabilizar a demanda agregada e recuperar a economia em períodos de recessões profundas. Segundo Kriesler e Lavoie (2005, p.2, tradução nossa), “muitos economistas acham que o uso da política monetária na recessão parece empurrar uma corda [...]”.<sup>9</sup> Isso não significa que a política monetária passa a ser ineficiente já no curto prazo, mas, sim, que variáveis e instrumentos da política

monetária devem ser ajustados de acordo com as noções críticas, e que a política fiscal deve ser também considerada nesses períodos como, pelo menos, do mesmo grau de importância.

Para concluir, expõe-se uma citação de Robert Lucas a respeito da possibilidade de chegar a um consenso pleno na Macroeconomia: “[...] é possível alcançar um consenso sobre as questões específicas, mas o consenso na área toda de pesquisa é equivalente a irrelevância, a estagnação e a morte” <sup>10</sup>(LUCAS, 2005, apud SNOWDON e VANE, 2005, p.705, tradução nossa).

### ABSTRACT

This paper aims to contribute for the discussion of the New Consensus Macroeconomics (NCM) ideas and cooperate with its Keynesian critique. The attempt of the theory synthesis which highlights the contributions of various schools has been done. We discuss the failure of the NCM and the main points of its Keynesian critique in the light of the possible resumption of the debates between monetarists and Keynesians around the public policies. It is concluded that the Keynesian critique involvement means the certain resumption of the old debates, but they are under the different guise and bring the positive effects on the macroeconomic theory. The incorporation of some modifications into the NCM structure, suggested by the Keynesian critics, would mean some progress towards the greater consensus on the modern macroeconomics.

**Keywords:** New Consensus Macroeconomics; monetary policy; Keynesian critique.

**GEL Classification:** E 10; E 52

### NOTAS

<sup>1</sup> Professora Adjunta do departamento de Ciências Econômicas da UFSM.

<sup>2</sup> Mestranda em Ciências Econômicas na Universidade Estadual de Maringá. Bolsista de Mestrado da Capes.

<sup>3</sup> No original: “the good news for policymakers is that there is indeed a core of usable macroeconomics; the good news for macroeconomic researches is that there is a lot of work still be done”.

<sup>4</sup> No original: “the irony of calling the emerging view “a new” is extremely strong. The underlying vision of the economy is, in essence, the same as for Monetarism Mark 1 associated with Milton Friedman”.

<sup>5</sup> No original: “macroeconomists never took much notice of the reconstruction of New Classical Macroeconomics... By contrast, New Keynesian Macroeconomics what transformed into what we now label as New Consensus Macroeconomics”

<sup>6</sup> Este último insight não foi discutido nas propostas dos trabalhos revisados na seção, no entanto, têm varias menções a seu respeito (ver, por exemplo, MARINAS, 2007; ARESTIS e SAWYER, 2008).

<sup>7</sup> No original: “the interesting question is what would happen if Banks and Money markets were to be incorporated in the NCM framework”

<sup>8</sup> No original: “there are important similarities between post-Keynesian monetary theory and the New Consensus. Indeed, in both approaches, the rate of interest is an exogenous variable and the money supply is endogenous”.

<sup>9</sup> No original: “many economists think that using monetary policy in a recession is like pushing on string”.

<sup>10</sup> No original: “consensus can be reached on specific issues, but consensus for a research area as a whole is equivalent to stagnation, irrelevance and death”.

## REFERÊNCIAS

ANGERIS, A. and ARESTIS, P. Monetary Policy in the UK. In: *Cambridge Journal of Economics*, v. 31 (6), p. 863-884, 2007.

ARESTIS, Philip. What is the New Consensus in Macroeconomics? In: P. Arestis (ed.). *Is there a New Consensus in Macroeconomics?* New York, Palgrave Macmillan, 2007.

ARESTIS, Philip. New Consensus Macroeconomics: a critical appraisal. In: *Working Paper. The Levy Economics Institute. University of Cambridge*, n.564, p.1-24, May 2009.

ARESTIS, P. and KARAKITSOS, E. Subprime mortgage market and current financial crisis. In: Arestis et. al. (eds.) *Housing market challenges in Europe and the United States- any solution available*. New York, Palgrave Macmillan, p. 390-405, 2009.

ARESTIS, P. and SAWYER, M. A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the New Consensus Macroeconomics Framework. In: *Cambridge Journal of Economics*, v. 32 (5), p. 761-779, 2008.

CARVALHO, Fernando J. C. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. Em: *Análise Econômica*. Porto Alegre, ano 26, n.50, p. 7-25, 2008.

GONTIJO, C. Notas críticas sobre a Macroeconomia Novo-Keynesiana. Em: *Revista de Economia Política*, v.29, p.285-301, 2009.

DIAS, J. e PIZA, E. C. Novo Consenso Macroeconômico e Política Monetária no Brasil: Uma Avaliação Empírica. In: XXXIV ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, Salvador, 2006. *Anais...* Salvador: ANPEC, 2006.

DIAS, M. H. A.; DIAS, J.; TEIXEIRA, A. M. Novo Consenso Macroeconômico e Regras de Conduta: o Papel da Rotatividade dos Diretores do Comitê de Política Monetária no Brasil. In: XXXVII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, Foz do Iguaçu, PR, 2009. *Anais...* Foz do Iguaçu: ANPEC, 2009.

FROYEN, R. T. *Macroeconomia*. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

KRIESLER, P. e LAVOIE, M. A critique of the New Consensus view of monetary policy. In: *Economic and Labour Relations Review Publisher*. Centre for Applied Economic Research of Australia. v.16 (1), p. 1-5, July, 2005.

LAVOIE, M. A Post Keynesian amendment to the New Consensus on monetary policy. In: *Metroeconomica*. n. 57(2), p. 165-192, 2006.

MISHKIN, F. Will Monetary Become More of A Science? In: *NBER Working Paper*, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 13566, October, 2007.

MARINAS, M.C. Two different views on monetary policy impact: the New Consensus and Post-Keynesian Economics. In: *Theoretical and Applied Economics*, n.514, p.37-42, September, 2007.

MONTES, G.C. e ALVES, R. C. Teoria das finanças funcionais e o papel da política fiscal: uma crítica pós-keynesiana ao Novo Consenso Macroeconômico. Em: III ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. São Paulo, 2010. *Anais ...* São Paulo: AKB, 2010.

SNOWDON, B. e VANE, H.R. *Modern Macroeconomics: its origins, development and current state*. Edward Elgar Publishing. UK, 2005.

TAYLOR, J. B. A core of practical macroeconomics. In: *American Economic Review*, v. 87 (2) p. 233-235, 1997.

TAYLOR, J. B. Teaching modern macroeconomics at the principles level. In: *American Economic Review*, v. 90 (2), p.132- 141, 2000.

TEIXEIRA, A. M. *O Novo Consenso Macroeconômico e Regras de Conduta: Formação de Expectativas e Rotatividade*. Dissertação de Mestrado em Ciências Econômicas, Universidade Estadual de Maringá -UEM, Maringá, 2009.

TEIXEIRA, A.M. e MISSIO, F.J. O Novo Consenso Macroeconômico e alguns *insights* da crítica heterodoxa. Em: II ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. Porto Alegre, 2009. *Anais ...* Porto Alegre: AKB, 2009.

THIRLWALL, A.P. *A Natureza do crescimento econômico: um referencial alternativo para compreender o desempenho das nações*. Brasília, Instituto de Pesquisa da Econômica Aplicada: IPEA, 2005.